全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国亚马逊网上书店畅销书

《大亨》杂志（Baron's）评出的全美年度最佳二十五本书之一！

2005-2009 下一个大泡泡

[美] 哈里·S.登特 著/阮一峰 译

如何在历史上最大的牛市中获利

中国社会科学出版社

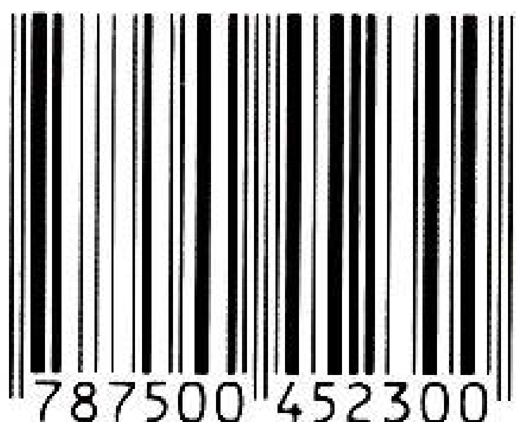
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



本书惊人预言

- 2005－2009年是你一生中最大的投资机会！
- 2009年，世界经济将进入大繁荣与大崩溃的分水岭。
- 2010－2023年，将是一个前所未有的大萧条期。你将如何规划自己的职业、财务和人生？

美国著名预言经济学家哈里·S．登特告诉你最惊人的事实，教给你最可靠的投资智慧。



ISBN 7－5004－5230－6
定价：28.00元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国亚马逊网上书店畅销书

《大亨》杂志（Baron's）评出的全美年度最佳二十五本书之一！

2005-2009 下一个大泡泡

[美] 哈里·S．登特 著／阮一峰 译



如何在历史上最大的牛市中获利

中国社会科学出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目(CIP)数据

下一个大泡泡：如何在历史上最大的牛市中获利：2005～2009/[美]登特著，阮一峰译．—北京：中国社会科学出版社，2005.9

书名原文：The Next Great Bubble Boom

ISBN 7-5004-5230-6

Ⅰ．下…　Ⅱ．①登…②阮…　Ⅲ．股票—证券市场—研究—世界　Ⅳ．F381.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 038961 号

THE NEXT GREAT BUBBLE BOOM: HOW TO PROFIT FROM THE GREATEST BOOM IN HISTORY, 2005　2009 by HARRY S. DENT, JR.

Copyright: © 2004 by HARRY S. DENT, JR.

This edition arranged with THE SUSAN GOLOMB LITERARY AGENCY through BIG APPLE TUTTLE-MORI AGENCY, LABUAN, MALAYSIA.

Simplified Chinese edition copyright:

200X CHINA SOCIAL SCIENCES PRESS / YOU AND ME EAST CULTURE COMMUNICATION CO. LTD.

All rights Reserved.

中国社会科学出版社享有本书中国大陆地区简体版专有权，该权利受法律保护。

版权贸易合同登记号：图字：01-2005-4748 号

策划编辑　王　磊　　　　责任校对　李小冰
责任编辑　郭　媛　冯　斌　　封面设计　澳格威图文
特约编辑　彭　伦　　　　版式设计　郑以京　戴　宽

出版发行　中国社会科学出版社
社　　址　北京鼓楼西大街甲 158 号　　邮　编　100720
电　　话　010—84029450(邮购)　　010—64031534(总编室)
网　　址　http://www.csspw.cn
经　　销　新华书店
印刷装订　高岭印刷厂
版　　次　2005 年 9 月第 1 版　　印　次　2005 年 9 月第 1 次印刷
开　　本　640×960 毫米　1/16
印　　张　23　　插　页　2
字　　数　300 千字
定　　价　28.00 元

凡购买中国社会科学出版社图书，如有质量问题请与本社发行部联系调换

版权所有　侵权必究

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作者：哈里·S.登特

登特基金会主席。该基金会的宗旨是“帮助人们理解变化”。1992年他出版了第一本书《大繁荣就在前方》，率先预测到了20世纪90年代突然而至的经济繁荣。作者的其他两本书《沸腾的2000年》和《沸腾的2000年投资者》也都是畅销书。他是哈佛MBA、财富100强公司的咨询顾问、新风险企业的创始人、著名的投资家和演说家。他对未来有令人耳目一新的创造性观点，并且在各种层次上都给出了可行的操作建议。

译者：阮一峰

上海财经大学世界经济博士研究生。主要研究宏观金融、货币政策与美国经济。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

译者序

寻找理解未来的钥匙

您现在拿在手中的是一本不同寻常的书，它试图对未来 20 年的宏观经济和投资市场做出非常精确的预测。

作者预测在 2010 年前，道琼斯指数可能会上涨到 40000 点，纳斯达克指数可能会上涨到 13000 点。（2004 年 9 月，这两个指数分别是 10000 点和 1850 点。）这实际上就等于在说，今后 5 年中会发生一次难以置信的大牛市。

仿佛嫌这样的预测还不够惊人似的，作者进一步声称 2010—2022 年会出现一次大萧条，其程度可与上个世纪 30 年代的那一次相提并论。

作为一个初次阅读的读者，你可能会感到不可思议，也可能会一笑了之，认为这不过又是一个“无知＋大胆”的预言家抛出的水晶球而已。这些反应都是很自然的，毕竟如果有人声称他可以精确预测 20 年后的天气，你难免会对他有所怀疑。

但是，如果你仔细阅读这本书的话，你会发现它与你的想象完

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全不同。

作者之所以提出这样惊人的预测，并非想要制造争夺眼球的轰动效应，而是出于一整套独特的、系统的分析方法。作者最主要的预测工具有两个：一个是人口周期；另一个是技术周期。

首先，作者指出，我们正处在一个历史上非常特殊的时代，美国即将进入老龄化社会，历史上第一次新生人口的规模出现了缩减。这表明，在未来几 10 年中，新一代人的消费增加将弥补不了老一代人的消费减少，这会使经济增长放慢。

其次，大约每隔 80 年会出现一次新技术浪潮。在一种新技术的市场渗透率从 10%增长到 90%的过程中，最容易产生股市泡沫。事实上，21 世纪的最初 10 年与上个世纪 20 年代非常相像，那时的新技术是汽车、电话和电力。

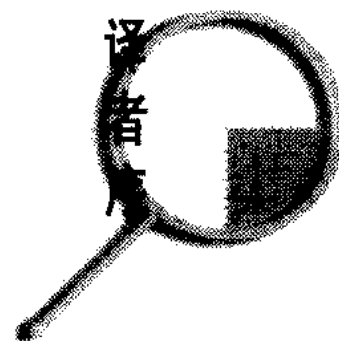
前一个周期代表了人口增长的极限，后一个周期代表了技术增长的极限。它们表明在一段时间内，市场不可能无限扩张，增长总有停滞的那一天。在这两个周期的共同作用下，作者推导出了上述预测。具体的预测过程和结论，本书中都有详细记录。

本书作者 H. S. 登特是哈佛大学 MBA，美国著名的股市分析师，以率先将人口趋势引入经济分析而闻名。他的预测记录好得令人难以置信。1992 年，他首先提出 90 年代会出现一次大牛市；2000 年，在大跌来临前，他又提前建议投资者卖出；2002 年，股市跌到底部时，他发出了买入信号。

迄今为止，他一共出版过 4 本书，前 3 本都是畅销书。《下一个大泡泡》是他的最新著作，出版后也登上了排行榜，并被著名财经杂志 *Barron's* 评为“2004 年美国最佳的 25 本书之一”（2004 年 12 月 26 日）。

在本书中，作者显示出宽广的宏观视野，他实际上几乎涉及了所有的投资品种，股票、债券、基金和房地产，并且给出详细的操

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



作建议。

书中用大量的篇幅，讨论了历史上的股市周期，尤其是 20 世纪上半叶美国股市的那次大泡沫和大萧条。读者通过此书，可以对美国经济的历史和股市的发展有一个清晰的了解。

作者还在本书第五章中，特别讨论了宏观经济变动对个人事业和生活的影响，提出每个人应该根据宏观趋势来设计和安排自己的人生。

在这里，我要特别推荐最后一章（第八章），我认为这是全书中最有价值的部分之一。虽然这一章主要讨论未来经济的发展模式，与全书其他部分关系不是很密切，但却极大地提高了整本书的“附加值”。因为理解了这一章，你就可以从根本上理解新经济。

正如作者一再强调的，新经济是更富裕、更强调自我实现的消费者的新经济，而不是技术的新经济。理解了这一点，正是你在未来成功的关键所在。每一个企业家，或者想要自己创业的朋友，都应该认真阅读和思考，作者在第八章结束时提出的重构公司管理模式的 12 条原则。

值得注意的是，作者还在本书提到了中国。他指出，中国的人口出生高峰比美国要长 10 年，所以中国经济在 2020 年前将一直都是繁荣的。因此，他建议投资者在美国经济于 2010 年后出现衰退时，可以投资以中国为代表的亚洲股。

作为中文版的译者，我认为，作者在此书中提出的结论并不是最重要的。这本书真正的精华是，作者提供了一整套完整的、可以自圆其说的、具有可操作性的预测工具和思考方法。

在任何时候，方法论的重要性永远都是超过最终结果的。作者的结论也许不会全部应验，但是用人口周期来推算经济周期的方法无疑具有科学性和启发性。它的思想源头可以追溯到 19 世纪马尔萨斯的名著《人口论》。对于大多数无法直接投资美国股市的普通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



中国读者来说，这本书最大的价值或许就在于它提供的方法论。

也许你不相信有人可以预测 20 年以后的天气，但是这样的努力难道不值得尝试吗？如果我们可以提前知道未来的变迁，我们的人生会少走多少弯路啊！又会多取得多少成就呢？

人类一直在苦苦寻求理解未来的钥匙，因为只有理解了未来，才能把握现在。那么，从现在起就认真阅读你手中的这本书吧，作者的目的正是要把开启未来的钥匙交到你的手中。

阮一峰

2005 年 3 月 28 日

写于上海财经大学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本 PDF 电子书制作者：

阿拉伯的海伦娜

爱问共享资料首页：

http://iask.sina.com.cn/u/1644200877

内有大量制作精美的电子书籍！！！

完全免费下载！

进入首页，点击“她的资料”，你就会进入一个令你惊叹的书的海洋！

当然，下载完了你理想的书籍以后，如果你能留言，那我将荣幸之至！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目　录

序　言　新科学　/1

小常识如何导致大变化

第一章　一生中只有一次的投资机会　/16

1919—1922 年股灾和随后 20 年代大繁荣之间的另类比较

第二章　泡沫式大繁荣　/50

为什么创造技术股泡沫的 5 个条件在这个 10 年中还会继续

第三章　利用强烈的周期效应在高风险市场中避险　/85

有史以来最全面的预测和最简单的投资模型

第四章　人口统计学和对房地产业的展望　/118

在这个 10 年的剩余时间内，房地产将一直输给股票和宏观经济

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章　生命规划　/167

经济周期将怎样影响你的生活

第六章　对金融市场的展望　/200

大盘股、小盘股和外国股票；长期债券和短期债券

第七章　大繁荣和随后大崩溃中的最佳投资组合　/232

理解经济周期中不同阶段的风险和回报

第八章　新百万富翁经济　/299

通过理解大众财富的扩张来致富

尾　声　终极泡沫　/349

几千年指数式增长后的人口峰值

致　谢　/362

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序 言

新科学

21 世纪初，股市和经济的“大泡沫”以及随后的崩溃，让所有人深受震撼。我们想知道，为什么人们竟会愚蠢到相信泡沫是合理的？未来的数 10 年中是否还会再出现这样的泡沫？一般认为，只要你见过一次泡沫，那么以后许多年里它都不会再出现了。但是，目睹了 2002 年底到 2004 年初股市和经济的复苏，更多的人正在问，牛市还会继续下去吗？

我们的答案很清楚：这个 10 年的剩余时间里会有一次大牛市，很可能比上世纪 90 年代的那次更强劲。

在这本书中，我们会解释，为什么“泡沫破灭了，一切结束了”这种流行看法，一旦用到高科技泡沫时，它就是错的；为什么高科技泡沫和历史上其他泡沫不同；为什么我们刚刚目睹的那些曾经牢不可破、但一转眼就成“技术股灾”的泡沫，对于人类取得历史性的重大进步是必要的。

事实是，每次重大的新技术革命在到达它的扩张期顶峰之前，都至少有两次泡沫。我们正在预测的是历史上最确定、也是最强劲的牛市，它类似迄今为止美国历史上最大的那次 1922—1929 年的牛市（又称“沸腾的 20 年代”），那次牛市前的 1919 年底至 1922

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

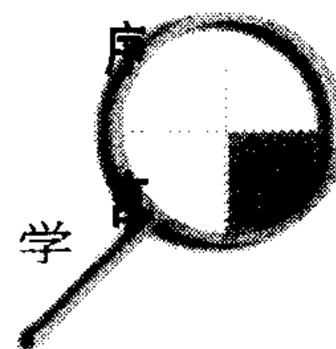
年初正好也发生了一次技术股泡沫的破灭。我们会一直拿当前这个10年与“沸腾的20年代”作比较，它们几乎完全一样。

科学家和经济学家会把世界看得很复杂，并给出复杂的解释，他们是这方面的专家。但是我们常常从自己经验中感到，世界不是这样的。人类自身有长处和短处，为了更美好的生活，人类会尽量扬长避短。我们知道，人类的行为常常是可以被预测的，而不是变化无常的，这就好像行星总是围着太阳公转、太阳每天早上都会升起、潮水有涨有落，诸如此类等等。如果一个数量极大的人群行为都很类似的话，那么我们就能对一些事件做出预测。平均寿命就是一个例子，人寿保险公司的精算师们已经这样预测了许多年了。

但是现在有一点和以前不一样，那就是在上个世纪80年代早期，美国劳工统计局第一次开始进行年度消费者支出调查，从而使我们有更大的把握预测消费者各种行为发生的时间——从他们的发育时期（对家长、政府、商业机构来说，都是一笔巨大的支出）、到他们进入劳动力市场（在那里他们会最终变得富有工作能力）、到他们赚钱、到他们花钱、到他们储蓄、到他们退休——在从摇篮到坟墓的整个过程中，我们能预测他们在各种商品上的消费时间。如果不是现在信息时代来临，要想知道这些统计数字是根本不可能的。

不仅如此，近几十年来信息技术的发展已经使我们能够分析各种现象，从宇宙起源的“大爆炸”、到它的演化和我们这个星球的形成、到进化了数百万年以上的所有种类的动植物、到分析DNA密码、到过去8万年中人类如何在地球上发展和迁移的，所有这一切，我们都能够分析。虽然我们在主观上总是难免会用自己个人的、伦理的、宗教的观点来解释过去，但是长期以来历史发展和经济进步对当代世界的影响，我们已经看得越来越清楚了。不难想象，历史上大多数最新科学发现，比如地球是圆的和日心说，都曾

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



受到过人类的抵制，但是这无法改变现实。那些通过学习历史对现实领悟最多的人，恰恰就是成就最大的人，最近几十年中就更是如此了！从许多方面来看，现在是历史上第一次我们能够洞晓我们从何而来、我们如何进化、我们的未来可能是什么样，从最长的到最短的时间周期都是如此。您如果想了解更多的关于人类进化周期的深入分析，可以到我们的网站上免费下载一份特别报告，我们的网址是 www.hsdent.com，报告在“关键概念”栏目中的“长期观点”专栏下面。

关于“没有人能预测未来”的观点

在今天的经济学和政治学、社会学、自然科学的许多领域中，有一种观点认为“没有人能够预测某一时间点以后的未来”，因为有太多的因素会影响它，因此我们只能研究过去。但是，越来越多的科学领域已经能够预测几百年以后的事件，我们知识的宇宙正在呈指数式增长，所以这种观点明显是错误的。我们一直比其他经济学家更强调，在经济学中有些 20 年以上的东西从长期看具有更大的可预测性。许多科学领域中越来越多的进展验证了这一点。无论是在行星或基因演化中，还是在心理学上早期人格的发展或人类、自然系统、技术的发展周期中，我们都能够找出越来越多的简单因果关系存在。我们已经发现在经济学中最关键的那些基本因素是如此重大，以至它们完全压过了那些次要因素和大量的随机事件。

无论我们研究什么，总存在一些我们还不能理解的因素，它们是明显的随机性因素，2001 年 9 月 11 日发生的恐怖主义事件就是一个例子。但即使是这些因素也不像我们想象的那样随机。我们的研究显示，像“9·11”这样的事件极有可能发生在经济等其他因素很疲软或处在下降周期时段，希特勒掌权和第二次世界大战就是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

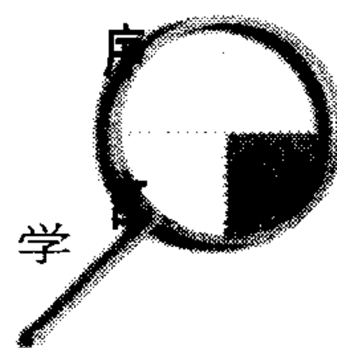
紧跟着“大萧条”发生的。甚至无论长期或短期的天气，在最近几十年中也变得更可预测了。现在，我们能够通过钻取冰川和其他许多方法，来跟踪几百万年来气候变迁和大陆的移动。而气候正是导致物种长期兴衰的最大的单个因素。

但是，科学家、政治学家和社会学家也许会问：“当代世界变化无常，你怎么可能解释这一切呢?”我们确实不可能 100%准确，但我们能非常接近那些最基本的趋势，它们已经改变了历史，并且很可能继续改变我们的未来。在过去 10000 年中，有两个趋势比气候对人类和经济发展的影响更大，一个是人口增长和老龄化的趋势，另一个是技术进步的趋势。自从上个世纪 80 年代后期以来，我们已经越来越精确地预测出影响经济的那些最基本的趋势，就好像预测天气趋势那样。我们还在不断地学习新知识，努力去预测更长期和更短期的经济趋势。当然，我们永远不可能完全准确。但是过去的 15 年到 20 年中，那些听从我们建议的人确实比其他人做出了更精确的决定。

近年来对预测学最大的贡献来自 DNA 研究。尽管我们在不同的环境里长大，但是从 DNA 上，我们可以相当准确地预测一个人的特质和个性，如果你愿意的话，在未来甚至还可以改变它们。在人类学上，通过 DNA 追踪，我们可以比过去更准确地知道历史上各个民族在全世界的移民分布。不过，最大的成果也许来自《一种新科学》的作者斯蒂芬·沃尔弗拉姆。他提出自然界中最复杂的形式和周期，实际上不过是那些最简单的形式和成分的重复而已，这是长期进化的结果。

这说明，复杂的事物来自于简单因素长期的发展和重复，而不是来自于复杂的因素。生命是复杂的，但是演化和人类本性从本源上看是简单的。同时，人类进步的速度是指数型的，而不是直线型的。我们的思考也不能用直线式的方式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



过去 200 年来我们生活水平的提高，比前面 10000 年都多得多，而这 10000 年里的进步又比前面的数百万年都多得多。因此，进步的历史明显是指数型的，而不是我们通常想象的按部就班的直线型发展。本书同我们以前的多本著作一样，更多地关注那些将会对未来产生影响的趋势，尽管短期中肯定有随机事件存在，但长期趋势仍然会影响我们的经济、投资、生活、生意、子女教育、职业生涯、房地产、生活环境和其他生活中的方方面面。我们用的工具非常直观，比如普通家庭的大部分消费是在何时发生的，读者可以轻易地在自己的生活中找到类似的体验，所以理解起来将毫不费劲。

想象一下，如果我们生活在石器时代，根本不懂为什么每年会有四季的变化，对冬季的来临感到震惊不已，那会怎样？我们所做的，正是将我们经济中的四季变化，以一种前所未有的、但正在日益被证实的方式，简明易懂地呈现在您的面前。80 年前发生过的同样事情，现在正在惊人地再现，技术股下跌和恐怖主义活动就是其中的两件。我们整本书都会强调存在一个两代人或者说 80 年的周期，这个周期对新技术、新经济、我们的生活方式和商业行为都适用。上个世纪 20 年代初期，也发生了技术股灾和恐怖主义危机，但紧接其后的却是一个历史上最大的牛市，以及从 30 年代到 70 年代我们生活水平的飞跃，这些变化在 20 年代恐怕是没有人能预测到的吧。正是因为了解了这些，所以，可以说，现在是历史上第一次我们不必对经济中的秋冬交替感到“震惊不已”了！

我们经济中的四季变化以及长期技术进步和生活水平的提高，大部分都是可以预测的。本书将告诉读者，我们的经济和股票市场在这个 10 年期里会如何发展。那就是，我们将会看到历史上最大的牛市，但是在下一个 10 年期，我们也免不了要目睹美国和整个西方世界历史上最大的股市崩溃。这些趋势已经开始发生作用了，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

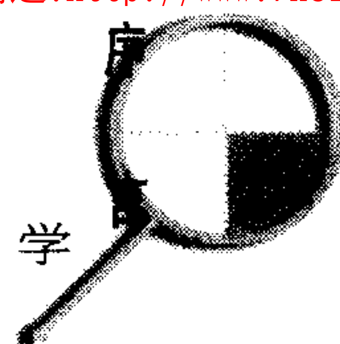
其背后的推动力就是在二战后“婴儿潮”中出生的那一代人开始大规模消费了，其他因素还有生产率周期、因 1971 年芯片出现而引发的信息革命。如果我们理解了这些趋势和周期，我们就能为超级牛市和随后的崩溃做好准备，这样的超级牛市可能是美国历史上最后一个（但牛市不是最后一个），而下一次的崩溃可与“大萧条”相提并论，在一些方面会更糟，另一些方面会稍好一些。

为什么我们说道琼斯指数会在这个 10 年中到达 40000 点

自从上个世纪 80 年代开始，我们就一直在加强对人口变迁和技术周期的研究，它们是经济增长和股票市场变化的最基本因素，比其他因素都要重要，比如政治因素、“9・11”事件那样的随机因素以及短期中被重视或被忽视的其他因素，我们在最近的下跌和 1987 年的股灾中对这些因素都已经见得太多了。如果一个人出生在像美国或世界上其他发达国家那样的生产力高度发达的经济体中，那么随着他们年龄的增长，他们的行为是高度可预测的。而当重大的新技术竞相出现、推动新产业、改造旧产业时，它们的发展也往往和人的生命周期很类似，分为四个阶段（青春期、成年期、中年危机期和老年期）。

本书最重要的假设是，尽管 2000—2002 年股市出现了重大下跌，但是最大的经济繁荣期和最大的牛市还远没有结束！“婴儿潮”那一代人是历史上人口最多的一代，从人口统计数据上看，他们的财富和消费一直在上升，2000—2002 年的股市下跌不可能阻止它，还将继续上升，直到 2009 或 2010 年为止。同时，我们现在看到的技术革命是自电力、汽车和电话发明以来最重大的技术革命，也许是自 15 世纪后期印刷术发明以来最重大的，它在这个 10 年中都不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



会到达发展的顶峰阶段，并将在2005—2010年间引起生产率的又一次强劲增长和股市的又一次大泡沫。上个世纪90年代后期是它的第一个快速增长阶段，现在只不过处在巩固休整阶段罢了。

其实，我们并没有看到泡沫的破灭，我们还处在一个“泡沫式大繁荣”的延长期中。本书第一章将讲述“泡沫式大繁荣”是如何从上个世纪80年代早期开始形成的。第二章是从18世纪后期的工业革命和蒸汽机发明开始，追溯它的历史渊源。第一个泡沫到1987年结束了；第二个到2000年早期也结束了；第三个也是最大的一个马上就要来临。就像我们预测的那样，这个10年期将和“沸腾的20年代”非常相像。那一个10年期开始的时候，也发生了一次“技术股灾”，它的前面是一次小规模的技术股泡沫，本书的第一章和第二章将对此进行详细介绍。那次股灾以后，是上个世纪20年代的股市大繁荣，这是美国历史上迄今最大的一次长达8年的牛市，直到1929年才结束。回首历史，可以说那是一生中只能遇到一次的投资机会，甚至是整个20世纪最好的买入机会。由于前面灾难性的技术股泡沫和紧接着的崩溃，所以“沸腾的20年代”的出现在历史上是最出人意料的。

但是，那次大牛市最终却变成了美国历史上经济状况最糟糕的大萧条。我们大约在2010—2020年间也会看见这样一个过程。这些预测和激烈的变动，将比我们一生中的其他事件更决定性地影响你的投资、你的生意和你的生活。我们将提供对人口、技术和周期性因素的一个非常全面的分析，帮助你安然度过未来20年，并获得成功。我们的预测和建议不仅同其他流行的经济预测和常规看法截然相反，而且是异常的详细和全面，可以说从未有人这样做过。它们是否值得花时间仔细研究，并运用到投资和生活中去，完全由您来决定。

1992年下半年，我们出版了《大繁荣在前方》，提出了人口分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



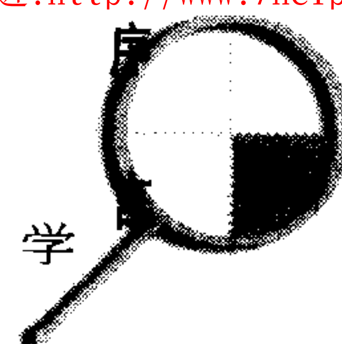
析的方法。1998 年上半年，我们又出版了《沸腾的 2000 年》，继续运用这种方法，并预测道琼斯指数将在 2008 年或 2009 年底达到 35000 点或 40000 点的高位。据我们知道，当今没有一个经济学家或分析家持有同样的看法。但是我们仍然坚持这种预测，这意味着一个非常强劲的经济增长期和丰厚的股市回报将要到来，90 年代后期的那种局面还会出现。80 年代后期的时候，我们预测道琼斯指数会到达 10000 点以上，但是后来接连发生了 90 年代早期的衰退、储蓄贷款机构 S&L 的破产危机、股市下跌和海湾战争，于是大部分投资者和商人对我们的预测非常怀疑。但是，我们对自己通过研究长期趋势而得出的那些基本因素非常有信心，它们肯定是未来投资和制定计划的最佳选择。

最近的股市大跌在 2002 年 10 月初到达了底部，那时我们在内部刊物《H. S. 登特预测》中，给出了从未有过的最强烈的买入信号。从那时起，经济复苏和股市的反弹就一直在继续，虽然中间曾经停顿过一段时间，整个 2004 年中我们对这些都进行了预测和分析。现在只是一个大牛市的第一浪，我们将在这个 10 年期中看见整个过程。这次牛市的主要过程还没有开始，大约会从 2004 年底一直持续到 2009 年底或 2010 年初。如果你想抓住这次历史上最大的牛市，那么现在是最好的机会。因为从 2010 年开始，将出现长期的经济低迷，那时的情况很像 1990—2003 年间的日本，但更像 1930—1942 年间的美国。理由是什么？那就是消费和技术的趋势将出现逆转。如果你对 21 世纪初的政治问题和恐怖主义威胁感到担忧的话，那么它们在那时都会变得更加严重。

一门新科学：人口统计学

大多数人并不是很了解，随着近年信息和计算机革命的到来，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



所有种类的科学在过去二三十年中都出现了突破性成果，这次新技术革命还将持续很多年，它的影响和后果将超出大部分人的想象。第一台计算机诞生于 1946 年，这标志着信息革命的开始；然后随着 1971 年发明芯片、1981 年个人电脑诞生、1993 年互联网出现以及最近的宽带普及，信息革命一直在不断发展，大大促进了交流、合作和科学研究的开展，直接导致了科学、商业、社会和个人生活所有这些方面的主要进步。人口统计学就是一门诞生于 70 年代的新科学，那时出现了一些人口模型，比如克拉里塔斯公司的 PRIZM 模型和 ESRI 公司的 TAPESTRY 模型，它们能够预测各个国家消费者的消费倾向，后来发展到可以预测不同邮政编码区域，现在甚至可以预测不同的街区。

我们主要采用 80 年代后期出现的一些宏观模型，用来说明像收入、支出、借贷、投资、发明创造、生产率、通货膨胀、商业和政治上的权力转移等指标，都可以用人口变化和代际交替进行预测。威廉·施特劳斯和尼尔·豪在 1991 出版的《世代》和其他著作中，详细记录了从 15 世纪后期以来的代际变化。他们证明每一代人的循环中都存在 4 个阶段，与政治、社会和经济变化相对应，一个循环涉及两代人，大约需要 80 年左右的时间。

人口统计学是一门建立在信息基础上的新科学，它的前提是一些可预测的因果关系，即当我们年龄增大时，我们的行为将如何变化。同寿险公司用来预测人们死亡时间的精算表一样，从整体上看可预测性是完全存在的。这是人口研究上的一大突破，尤其是引入计算机和信息技术后，我们已经可以分析和预测小到一个邮区或街区几十年后的动态变化了！经济学家、商业预测师和证券分析师仍然对这门新兴的简单科学知之甚少。所以，他们过去几十年来对那些最基本的趋势一直判断错误，并且在这个牛气十足的 10 年期和接下来那个艰难的 10 年期中，继续出错。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不管你是投资者、商人或只是普通人，你都无法被动等待经济学精英们认识到这门新科学，也不能坐视我们预测的结果或情景发生。你未来的生活极可能取决于是否理解为什么我们处在一个历史上最动荡的扩张期，以及在未来的20多年中它是如何先上升而后再下降的。你现在就有机会理解，根据基本原理推导出的或简单明白或复杂深奥的各种结论，而大多数专家因为拘泥于过去的经济学理论，对这些仍然没有掌握。

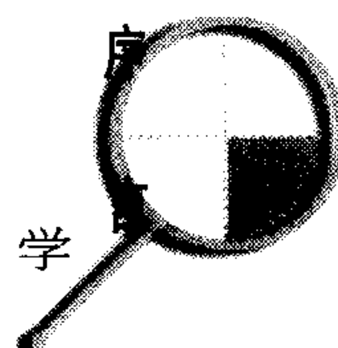
人口统计学作为新科学，对经济学来说是一大突破。它的原理十分简单易懂，即当我们年龄增长时，我们所有人或多或少都要去做那些可以被预测到的行为。根据这些原理，进一步深入分析和预测，我们就不仅能看到那些表面的趋势，还能看到长期中我们的经济和生活的复杂的内部。所以，与经济学家一直教导我们的信念不同，我们的经济实际上更容易被预测。

完全的新科学

斯蒂芬·沃尔弗拉姆在他的《一门新科学》中提出与我们相同的观点：简单因素可以在许多领域和非常高级的层面上导致可以被预测的长期复杂趋势。沃尔弗拉姆用高性能计算机证明了事物演化中存在着科学原理，他指出自然界中那些非常复杂的形式，可以用非常简单的数学公式经过长时间的多次重复后推导出来。比如雪花及贝壳的形状、斑马身上的条纹，甚至海岸线和山脉的形状无不如此，开始时它们都很简单，但最终都呈现出复杂的外形。第一眼看到它们，你会觉得这是不可预测和随机的，但是如果你理解那些简单的公式，并且严格反复运用，那么你会发现它们现在的样子是完全可被预测的。

我们的世界开始于非常简单的“大爆炸”，从那时起它就不停

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



地扩张，直至变成今天这样永远在运动的复杂宇宙。生命则起源于最基本的夸克、原子、分子，然后演变成非常简单的单细胞组织（它们今天仍然是构成生命体的基本单位）。经过长时间的演化，它们变成了复杂的自然系统，比如爬行类、哺乳类和人类（这明显是目前为止最高级的进化形式）。人类本身的进化则开始于极低生活水平下一些非常小规模的人群，从迁移的狩猎部落，变成小型农业定居点，再到非常复杂的社会、经济、文化综合体。所以，从长期观点看，这一点是显而易见的，即简单的形式或成分，经过可以被预见的演化和成长周期的循环，最终会变成复杂的形式或事物。

理解这种变化并预测未来趋势的关键就是，不要被它们表面的复杂性迷惑，而要去理解导致这种复杂性的内在的简单原则和公式。事实是你不可能仅仅通过分析所有部分来理解“整体”，“整体大于部分之和”。

这也许听起来有点不合理，但沃尔弗拉姆和我们的研究都强烈表明，没有东西是随机的，前提是只要你理解了导致成长和演化的那些简单因素以及它们在长期中如何互相结合和变化的。理解了这一点，我们就能更好地理解世界，但是我们永远不可能 100%正确！好在近几十年中，各个主要的学科上都有重大突破，正在朝这个方向靠近。

这仅仅是因为我们直到最近才开始理解这个道理，并且我们仍然不很清楚是什么决定了这些因素以及它们如何结合、如何对未来产生影响。我们也很可能永远都不会理解这些。不过，我们已经开始朝这个方向努力了，在过去 20 年中，尽管外界始终半信半疑，但是在我们的长期预测中已经有很多重要的成功先例了！甚至《时间简史》的作者斯蒂芬·霍金也指出未来在本质上是过去的镜像反射。我们的研究不断证实了这种观点。

80 年代末 90 年代初后期，我们预测了 90 年代难以置信的牛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市，2000 年我们又预测到了股市会发生一次调整，但刚开始时我们对 2000—2002 年那次下跌的严重性估计不足。不过，到 2001 年年中，我们率先开始用人口统计数据和技术生命周期理论解释，为什么会发生 2000—2002 年“技术股灾”以及为什么它会导致我们一生中也是美国历史上最大的一次牛市和股市泡沫。第一章就将详细讨论这些。为了进一步完善已有的简单模型，我们还必须从事物的变化中学习，在这里不是指消费者支出的人口统计学模型，而是指在我们以前著作中重点介绍的四阶段技术生命周期模型。

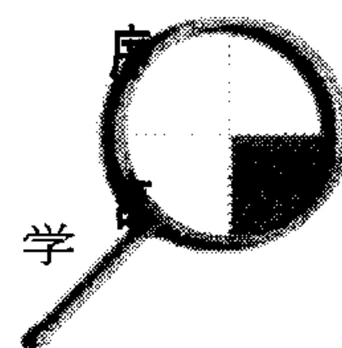
预测能力的增强是人类演化和生活水平提高的关键

我们在这里所说的其实根本不是新东西。在已知的人类历史上，我们一直通过更多的了解环境、发展新技术、预测未来和如何适应变化而在不断进步。人类用了多少时间才发现了火、轮子、金属工具和武器？又用了多少时间才意识到每年不同季节和日期的潮汐的来临时间是固定的？现在，虽然每个季节都有一些变化，但是春夏秋冬是明显的，而且是完全可预报的。就连短期的天气状况、飓风的可能性和形式，现在我们都高度了解了。

想一想，人们花了多少年才知道地球围绕着太阳公转以及整个太阳系的行星运动？现在，我们能以很高的准确性发射月球或火星飞船！我们已经指出经济状况和股市变化与可以被预测的每 80 年一次的经济周期有关，我们还指出长期的经济兴衰与每 40 年中的一代人消费变化有关，这也是可以被预测的。我们正变得越来越有能力了解短期中股市何时被高估，何时又被低估，以及股市在一年中、在一个总统任期中、在一个 10 年期中何时会表现最好（见第三章）。

除了涉及领域更广以外，斯蒂芬·沃尔弗拉姆所做的就是我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



现在对经济趋势和基本的人类演化所作的研究。在第一章中，我们将以非常简单的自然和人类演化的基本事实来开始全书，然后解释为什么 2000—2002 年的技术股灾是婴儿潮那一代人在经济和技术周期中很自然并且不可避免的一部分，还要解释为什么在经历了大萧条后最严重的下跌（某些方面甚至比大萧条更严重、范围更大）后，我们仍然会遭遇一个巨大的牛市。

我们的研究强烈显示，股市将在 2009 年或 2010 年达到我们这代人一生中所能见到的最高点，虽然在 2010—2022 年的大崩溃后，还会有一次比较重大的牛市，大约从 2023 年一直持续到 21 世纪 40 年代早期。我们可以回想一下日本的例子，在 1989 年达到最高点后，日本在以后几十年中都不太可能看见新高了。我们也是少数在 80 年代日本经济的表现还是世界最佳的时候，就预测出日本将在 90 年代和 21 世纪早期出现衰退的分析师之一。

在本书中，我们不仅将告诉您在即将到来的大繁荣和大衰退中，最佳的行业和投资部门是哪些，还要告诉您，如何用您所在地区的人口统计数据来决定房屋升值和开展商业活动的最佳地点。这是迄今为止出版的最全面的对金融活动和生活计划的指南。人口统计学（还有技术生命周期）决定了一切，我们用人口统计学模型和逻辑推理，总结了几十年来我们一直在预测的消费、生产率和通货膨胀中的最基本趋势，并且把它们运用到您当地的经济和市场状况的动态发展中。我们提供给您的工具将超出您的想象，您可以用它们来看清楚未来的趋势以及成功的适应繁荣时期和衰退时期，前提是您愿意花时间阅读这本书，并听从它的建议，您要是能找到一个理解我们的分析工具和逻辑的分析师，也能达到这样的效果。

我们将指出，作为人类，我们都免不了有一种复杂而顽固的心理倾向，即认为世界是采用直线式的方式发展的，但是实际上世界发展方式明显是循环式和指数式的，在发展到一定的极限后，就会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



呈现出一种发展中的收缩状态。我们不满足于被动的听从生存、死亡、增长、进步的安排，我们试图承担更大的责任，对未来做出有效的计划和决定。

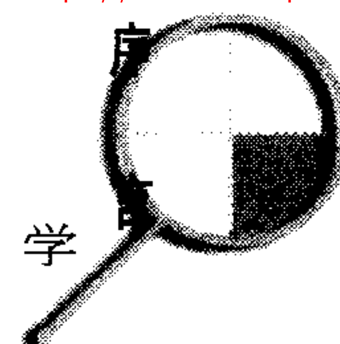
自从“大爆炸”以来，我们一直处在“泡沫式繁荣”中。10000 年前的农业革命加速了人口泡沫的形成，18 世纪后期的工业革命和上个世纪的信息革命使泡沫的发展速度甚至变得更快。我们所处的这个时代可以说是非常幸运，也可以说隐藏着不祥之兆，因为在现代历史上，出生和人口增长的趋势第一次出现了放慢的迹象。

理解影响我们发展的最基本趋势，是在未来更起伏动荡的岁月中生存下去的关键，今后 20 年尤其如此。未来不会像你想的那样。我们能帮助你理解和适应未来，而你所要做的只是做好准备搞懂几个增长指标而已！

第一章到第三章将分析为什么 21 世纪初发生了技术股灾，为什么我们以前预测的那些基本趋势仍然在起作用，为什么我们在 2002 年下半年第一次提出的“一生中最重大的投资机会”到 2004 年下半年依然存在。第四章和第五章将分析房地产趋势以及如何根据我们对今后几十年中多个领域的预测，对你自己的人生做好安排和规划。第六章和第七章将详细分析各个不同投资领域的风险和回报以及如何在我们经济周期的不同阶段构建投资组合。即将到来的时期将是一个重大转折，将改变从上个世纪 20 年代末 30 年代初一直到 2010 年的发展趋势，从现在开始，你的投资战略就一定要适应这一重大的变化。第八章将分析“新百万富翁经济”中的商业机会。我们可能会在 2010 年底前看到道琼斯指数的高点，这个点位将在未来许多年中一直不会被超过。这就好像 1989 年底日本的东京证券交易所指数的情形一样。

如果你能发现某本书对你的长期生涯和人生成功比现在你手里

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的这本书更重要，你一定要把那本书给我们看！好好花时间把这本书彻底的读一遍吧，不要只读第一章或者只读标题。你会看到，与经济学家向我们灌输的信条不同，未来实际上很容易预测，尤其是当我们知道的人口统计学信息清楚得就像我们知道地球围绕太阳公转一样。

我们承诺：如果你学习了这本书，并且应用了它的原理，那么未来你做出的决定将与以前不同。你能为自己创造出一个更容易被预见、也更成功的明天，无论是在繁荣时期还是在衰退时期都是如此。而这两种时期，我们在接下来的 20 年中将必然经历。

对传统经济学家和预测分析师来说，现在也正是更严肃地思考新的人口统计学和技术周期理论的时候了。如果我们对未来 20 年的看法，如同过去 20 年中我们的预测一样正确的话，那么他们就再也不能借口太简单而忽视这些新理论了。我们将一直相信并且证明，我们经济和生活方式中的复杂变化，是一些很简单的和可预测的因果关系发生作用的结果。我们希望你能在专家认识到这一点之前，已经认清了现实。

我们希望你开始接受，现实是指数式增长和循环变化的，而不是你心底里更愿意相信的直线式变化。如果那样的话，岂不是只要坐等时间流逝，我们的生活就能自动变得越来越好，最终到达天堂并留在那里吗?! 在现实世界中，生活有时是非常艰难的，但这也促使你在生活的各种方面都必须变得更有责任心和更有效率。这一点就是这本书的最终目的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章

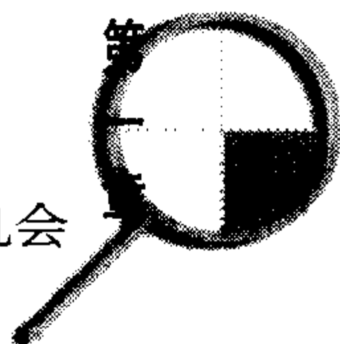
一生中只有一次的投资机会

1919—1922

2003—2004年中，股市发生了自2002年10月下跌以来的第一次反弹，这只是大牛市开始前送给投资者的一个汉堡包罢了，而下一次牛市将是历史上最大一次经济大繁荣的最后一个阶段。对我们以前的读者来说，这并不是惊人的预测，因为长期以来我们一直认为，根据对数量巨大的婴儿潮那一代人的消费和生产率的推算，2008年或2009年将有一次前所未有的繁荣。关键是，你必须理解这是你从这次超级牛市中获利的最后机会了，这次牛市将造就比历史上任何一次都多的百万富翁和富裕家庭。2000—2002年的过度下跌使这次投资机会变得更吸引人了！我们预计，从2002年的低点算起，一直到2009年底，你投资股市的年复合收益率将可能超过90年代那次空前的牛市。不知道有没有其他专家、经济学家或投资分析师做过类似的预言？

考虑到技术股的惊人下跌和2001年9月11日的恐怖事件，这种预测也许听起来让人大吃一惊。你可能会问："既然我们已经见

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



过泡沫和下跌了，那么为什么这些在这个10年期中还会再来一次呢?”甚至就连两个最成功的长期投资大师沃伦·巴菲特和约翰·坦普尔顿爵士，都预言未来许多年中经济增长和股市回报都将大幅放慢。巴菲特声称，投资者在这个10年期中最好情况下也只能得到一位数的回报率，坦普尔顿则声称，你能在这段时间中不亏损就已经相当不错了。

那么，首先来回忆一下，1992年我们出版了《大繁荣在前方》这本书，预测90年代将出现不可置信的大繁荣，那时我们几乎是完全孤立的，大多数人们几乎和现在一样悲观。在那时的畅销书排行榜上，第一名是《破产：1995年》。1987年的股市大跌刚刚过去，房屋价格出现了崩溃，储蓄信贷机构S&L发生了危机，接着又是海湾战争，日本经济、股市和房地产泡沫同时破灭，创历史纪录的财政赤字，1990年底经济开始出现衰退。谁能想到接下来的90年代经济增长和股市回报竟会超过80年代呢？其实，每个只要是出现繁荣的10年期，开始时经济都是很疲弱的。还记得80年代早期的情形吗？90年代早期不也是这样吗？由于我们将在第三章中谈到的公司计划周期的原因，大多数10年期开始的时候都是在巩固前一个10年期的巨大成果，然后才会继续增长。

我们那时也预测到了日本的衰退（80年代后期我们就发出过警告）将会持续，美国将出现空前的大繁荣。我们还预测通货膨胀率将降到零左右，政府财政赤字将在1998—2000年达到平衡。我们的口号是“做好准备吧”！但是，大多数人直到90年代后半期才意识到这次经济繁荣的重大意义，这一次空前的经济扩张其实只是为了下一个10年期更强劲的经济增长做准备，巩固基础，现在发生的事情其实和90年代早期的下跌是为了巩固80年代经济扩张的成果的道理是一样的。好消息是，尽管2000—2002年发生了下跌，但是我们追踪和预测的那些最基本的趋势并没有改变。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

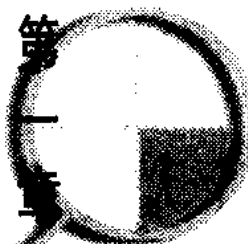


我们把1998年初出版的书命名为《沸腾的2000年》，并不是无缘无故的。我们过去并且现在还将一直预测21世纪初的这个10年期，将是历史上最大的繁荣期，完全可与上个世纪“沸腾的20年代”相提并论，那次也是一次技术革命完全占据了产业主流，而且也是新的一代人达到了消费和生产率周期性变化的高峰。那个10年造就了大多数产业和技术领域在以后许多年中的主导地位，这种情况一直持续到70年代甚至更远！这一次，新出现的一代人要比上一次数量大得多，技术发展水平也更高。所以，我们就像在1992年末的那本《大繁荣在前头》中所做的一样，再一次呼吁“做好准备”，我们有越来越多的有力证据解释为什么经济和技术革命将保持繁荣，也能解释为什么在2000—2002年我们会看到这样剧烈的技术股下跌。那只是新技术加速变成经济主流的第一个阶段结束的标志而已。股票市场的第一次泡沫在1987年达到高峰，然后90年代的繁荣创造了第二次泡沫，那次主要集中在互联网和技术股票上。

技术革命的第二个阶段就要来了。80年前曾经发生过一次类似“技术股灾”的情景，那是在1919年末到1922年初，当时汽车和其他许多新技术都在高速增长，基本上都在主流市场中达到了50%的市场渗透率。调整结束以后，发生的令人难以置信的经济膨胀就是“沸腾的20年代”，但是因为最终发生了一次极其严重的和旷日持久的经济灾难，所以这次经济膨胀名声不佳。事实上，我们在股票价格变动中已经找到了4年一次的和10年一次的周期性运动形态，在50多年中它们一直在正常的发挥作用。2002年末又一个重要的4年周期开始了，到2006年的年中或年底，预期还会有一次周期。否则，这个10年期的经济强劲扩张的过程将更明显。

你是否已经发现，几乎每个10年期的最初几年都会出现衰退、经济低迷和股市下跌，大多数增长来自10年期的后半部分。在下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一章中，我们将讨论为什么我们预计道琼斯指数的高点会达到38000点—40000点左右。我们将为你展现一个牛市在这10年剩余时间中如何发展的更详细的过程，涉及大盘股、小盘股、债券、房地产和国际股票市场。我们将看到股市中的一些行业被人口趋势和技术革命所带动，这些行业并不仅仅只是技术行业。当然，技术行业依然会强劲加速增长，从2004年底或2005年初一直到2009年或2010年初的整个过程中，带动整个股票市场，正如1995年到1999年底和2000年初发生过的那样。因此，即使你错过了2002年下半年最佳的买入时机，也没关系，牛市最重大的阶段还在前方。

假如你在1921年底到1922年初的“技术股灾”的底部时买入了股票，特别是买入了汽车股和新技术股，那么在此后8年中，用道琼斯指数衡量你的收益率将是6倍，用汽车股指数衡量你的收益率将是12倍，用单支的通用汽车股票衡量你的收益将是22倍。在开始上涨之前，道琼斯指数曾暴跌了45%，汽车股指数暴跌了70%，通用汽车暴跌了75%，这种幅度完全可以与2000年初至2002年底的股市下跌相提并论。事实上，我们会指出1992—2000年英特尔（Intel）公司的股票走势图几乎与1912—1919年的通用汽车的走势图一模一样。1919年底至1922年初的那段时间，几乎是大萧条开始时期的翻版。那时，美国的失业率达到了12%，英国是18%，并且几十年以来第一次出现了物价下跌。德国经济甚至于1922年和1923年因为超级通货膨胀而濒于崩溃的边缘。

那时甚至还发生了现代历史上第一次恐怖主义事件：1920年底一颗炸弹在华尔街上爆炸了。这是对不断涌入美国的新移民和新民族的一种极端反应，那时三K党的成员快速扩张，达到了500万，占美国所有家庭的23%。整个20世纪20年代成了反移民的10年。但是，尽管存在这些极端的经济、政治、社会、国与国之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间的冲突，“沸腾的20年代”仍然出现了，发生了美国历史上最大的牛市以及生产率和经济进步最大的10年，这个记录保持到了90年代，甚至现在还是这样！

经济学家现在的说法是，尽管2003年初市场出现了第一次反弹，但是我们已经经历了一次泡沫过程，所以市场在很长时间内（也许是今后几十年）不可能再创出新高，技术股尤其如此。我们完全不同意这种说法。由于很多极端因素的作用，比如人口、全球化和经济进步，这次繁荣确实是一次泡沫式繁荣。第一个泡沫出现在1985—1987年，但那时还不是技术泡沫。最近的、也是更大的一个泡沫出现在1995—1999年，主要集中在互联网和技术行业的股票上。我们认为，下一个也是最后一个泡沫将出现在2005—2009年或2010年初，而且这个泡沫将是加速发展的。它可能会成为200年以来最大的牛市和技术股泡沫。这最后一个泡沫之后就将发生历史上最大的萧条，至少也是大萧条之后最大的一次萧条。

自从80年代后期以来，我们一直是市场上最看好后市的预测师和股市分析师，当时我们发现了一些非常简单的用来预测经济趋势的新工具，这些工具经济学家往往拒绝使用，因为它们太简单了，普通人都能够理解。我们研究那些最基本的趋势，比如我们何时赚钱、何时花钱、何时作为劳动力的生产效率最高、何时贷款金额达到最大值、何时投资金额最多，甚至何时会因为抚养子女而制造通货膨胀。这些是从信息革命以后涌现出来的新统计学，它们可以被高度数字化，并被广泛用在消费市场营销上，但是经济学却没有采用它们。还有什么能比这些更称得上是我们经济运行的基础呢？它们既容易被理解，又是完全可以预测的。我们始终发现人们很容易学会这种人口统计学方法去进行预测。为什么？因为当我们自己年龄逐渐增大时，我们所有人都体验过类似的生命周期变化。

我们看多，并不因为我们在天性上是乐观主义者。事实上，我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的母亲从没有对人说过我是一个乐观的人！1989 年，我们预测美国将在 1990 年和 1991 年有一个持续两年的经济增长下滑。我们对比美国和欧洲，还预测日本将出现持续 10 年以上的衰退。事实上，我们预测的 1990 年末的股市下跌比实际幅度更大。我们也曾经一度预测道琼斯指数会在 21 世纪早期跌到 10000 点，虽然那时所有人都说我们疯了，但实际上我们还是太保守了！1998 年 4 月出版的《沸腾的 2000 年》定稿是在 1997 年底，那时我们说道琼斯指数将在 1998 年年中至年底的时间内，调整到 7200 点—7600 点左右（第 292 页）。实际上，那段时间的底部正好在这个区域中间，即 7400 点。当这个点位在 2002 年 9 月底 10 月初重新出现时，我们又一次发出了最强烈的买入信号。

在 1999 年 10 月出版的《沸腾的 2000 年投资者》中，我们预计道琼斯指数将在 1999 年底或 2000 年初，到达我们估价区间的上轨，然后会发生一次剧烈的下调（第 26 页）。2000 年 2 月 1 日，我们在我们的新闻邮件中警告互联网股票正在到达头部。2000 年 4 月 1 日，我们又在新闻邮件中建议订户开始派发投资组合中的技术股和亚洲类股票（它们可能重蹈日本的覆辙），而更多买入医疗保健业和金融服务业的股票。后来发生了剧烈的下跌，2001 年 9 月 21 日，道琼斯指数考验了我们估价区间的下轨，然后直到 2002 年中期都在进行温和的盘整。道琼斯指数回升到 8000 点—8200 点时，我们第一次发出了强烈的买入信号。但是后来，2002 年 7 月道琼斯指数跌破了下轨，于是我们的目标又回到了 1998 年时的 7400 点左右的区域。10 月 9 日的时候，道琼斯指数最后到达了低点 7286 点。相类似的是，我们在 2000 年底也预测纳斯达克指数将考验它的 2100 点的长期趋势线，如果被打破，下一个目标将是 1998 年的低点 1350 点—1400 点。后来，这个位置也被打破了，于是我们又用相同方法预测低点将在 1100 点—1150 点区域，它在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

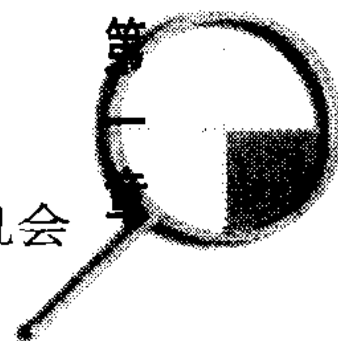
2002 年 10 月 9 日变成了现实，低点是 1114 点。因此，我们并不是一贯看多的，当形势变化的时候，我们也看空。

不过，在 2002 年 10 月 1 日的新闻邮件中，我们发出了历史上最强烈的买入信号！我们预测直到 2009 年经济将持续繁荣，股市将一直上涨，理由就建立在可以被高度数字化的人口统计数据和技术趋势上面，它们一直在非常强烈的上升。考虑到 2000—2002 年的股市剧烈下跌和政治事件，这确实很让人惊奇，经济还能保持和过去一样的强劲。这是因为当商业活动开始下滑时，消费者支出依然保持非常强劲，这进一步说明了人口统计学上的趋势对我们的经济影响有多么强烈。正如沃伦·巴菲特所说："市场繁荣，股票却在下跌。"我们在短期中同意这种看法，最近的泡沫破灭确实证明了这一点。但是我们发现，因为那些基本趋势的存在，在长期中市场的运动是完全可以预测的。

从一开始，我们就预测这次大繁荣以后必然有一次长期的下跌，大约从 2009 年或 2010 年开始，一直持续到 2022 年或 2023 年，这就好像过去的熊市常常紧跟着一代人消费高峰的过去而来临。拿美国来说，这种情况在 1930—1942 年、1969—1982 年都发生过。从短期来看，我们完全承认股票市场和经济会发生强烈的波动，甚至在牛市中也是如此。因此，很清楚的是我们并不一味看多！事实上，在第三章中，我们将证明有一些周期可以用来解释过去四五十年中发生的每一次重大的股市下调。2000 年和 2002 年间，有三个周期会合在一起。

又一个好消息是，在 2006 年年中或年底之前，股市大幅上涨的路径是非常清楚的，在这之后有一个较小的周期将来临。然后，我们很可能在 2009 年底或 2010 年初看到这轮牛市的高点。到了 2010 年，我们所有重要的分析研究都表明，几乎肯定会发生一次严重的、长期的经济萧条和股市下跌，它比美国 70 年代那次和日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



本 90 年代那次都要更糟糕，堪与上个世纪 30 年代的大萧条相比拟，甚至可能超过那一次。这的确是个坏消息。它可能也是我们想要在这本书里告诉你的最重要的见解。请放心，不论是在投资上，还是在生活质量上，都有办法使你不仅能躲过这次不可避免的大灾难，还能有所收益。

目前，我们有一个同沃伦·巴菲特和大多数专家非常不同的预测，这种情形就好像 80 年代后期一样。在这个 10 年期结束之前，我们能看到道琼斯指数冲击 35000 点到 40000 点，纳斯达克指数达到 13000 点左右，并有可能冲击 20000 点的高位。尽管股市在 2003 年底和 2004 年初发生了第一次强劲的反弹，但是我们认为最可观的回报将来自 2004—2009 年这段时间，特别是来自 2004 年底到 2006 年中期，以及 2006 年底到 2009 年底。显而易见，彻底加入下一次也是历史上最大一次牛市，时间上完全来得及！

为什么我们认为这次投资机会是一生中最重大的？因为 2000—2002 年的股市下跌过度了，它本质上不过只是在新技术快速涌现的经济繁荣期中的一个很自然的阶段罢了，很像 1987 年的下跌和 1990 年的那两次下跌。但其实，它更像 1919 年底到 1922 年初的那次下跌，那次结束后就发生了“沸腾的 20 年代”的大牛市和经济繁荣。这是上个世纪最重大的投资机会。

这里有一个我们一直向投资者反复强调的重要观点。并不是股市的每一次大跌都是最佳的买入机会，长期持有股票在你的一生中也并不会总是奏效。如果你在 1929 年底买入了最显赫的蓝筹股，那么你在随后的 3 年里将遭受 87％的损失，13 年后依然损失 80％，一直要到 1953 年你的损失才能消失——整整 23 年啊！即使你非常聪明，在这次美国历史上最大股市灾难的底部，即 1932 年买入股票，那么以那时的道琼斯指数衡量，你每年的收益率还是要比正常回报率低 8％左右，直到 1942 年发生下一次牛市才结束。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



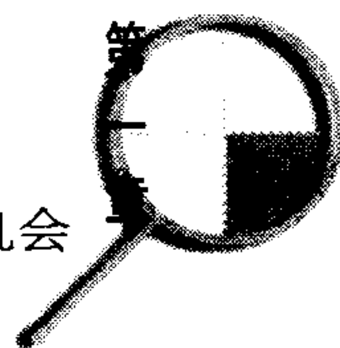
假如在随后的那次熊市中，你于1965年底买入股票，以道琼斯指数来衡量，到17年后的1982年底，经通货膨胀率调整后，你的损失将高达70%。它将直到1993年，即28年后，你的损失才会消失。相应的，如果你在1974年底股市下跌到底部时买入股票，那么在8年后的1982年底，经通货膨胀率调整后，你依然亏损。这就是真实生活中投资的可怕现实。虽然从很长的时间周期来看，股票的平均投资回报率是10%到11%，但是股市可能会连着10年甚至更长时间，表现非常糟糕。这种事情很可能在你最需要退休金的时候发生。不信的话，那就去问问过去10年中日本那些即将退休的普通夫妻的感受吧。

事实上，如果你在1992年日本股市第一次大跌的底部买入股票，以日经指数来衡量的话，在一段时间内这似乎是个明智的举动。但是等到了11年后的2003年初（那时日本股市发生了最近的一次下跌），你的亏损依然将达到45%，这还是没有经过通货膨胀率调整的，否则你将亏得更多。日经指数从头部算起，到2003年的底部要整整跌掉80%。为什么会这样？因为日本不像全世界大多数发达国家，它的婴儿潮不是发生在上个世纪的50年代和60年代早期，而是小规模的发生在60年代早期到70年代早期。所以，没有新的一代人来赚钱，然后更多的消费出去。这种情况要到2009年至2020年间才会发生。这意味着等到我们美国股市下跌的时候，日本经济应该是在增长。日本在人口统计学上消费向下的趋势，将在这个10年的剩余时间中结束，然后开始温和的增长。

只有高度可预测的人口统计学趋势和技术周期理论才会告诉你，一次股市大跌，到底是对估价过高和短期政治事件的过度调整，还是长期经济衰退和漫长熊市的开始。

在上个世纪20年代末和60年代末，消费和新技术的渗透达到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



了高峰，这就像我们预测的在2009—2010年将要发生的情况一样，然后预言中的长期经济衰退和熊市就紧跟着来临了。和世界上其他国家的周期不同，日本经济在80年代末达到了这样一个高峰。这就是为什么日本在90年代和21世纪初会一直遭受经济衰退的原因。当日本经济在80年代末看上去如此强劲的时候，我们是少数认为将出现长期下滑的预测分析师之一。

就如我们在90年代早期做过的那样，当未来看上去不那么令人振奋的时候，我们提出了一个独特的观点。首先，请注意这次繁荣中的每个10年期和上个世纪的大多数的10年期都是以经济增长放缓开始的，这是对发生在上个10年期中的经济大扩张的反应。我们把这称为“10年休整周期”，它的发生主要是因为大公司的10年计划和扩张周期。在第三章中，在我们预测这轮繁荣期和随后的调整时，我们将分析这个周期和其他许多周期。

当增长到来的时候，人类的天性就会去追求过度扩张，造成经济过热，然后又不得不为了将来的进一步增长，而去收缩和调整。我们已经看到，80年代开始的时候经济增长是放慢的，90年代开始的时候也是这样。那时，住宅建筑类股票的下跌和储蓄信贷机构S&L危机促成了最低点的出现（图1.1)。它们正是80年代中表现最强劲的经济部门之一，这是因为婴儿潮那一代人购买他们第一套房子的行为达到了高峰。尽管没有发生后来技术股那样的下跌幅度，住宅建筑类股票在90年代早期也下跌了60%。

在90年代中，技术部门扩张得最快，并且也是短期下跌和调整的主要原因。让我们想一下，在90年代初的时候，我们能不能说繁荣期就已经结束了，或者说仅仅住宅建筑业的繁荣已经结束了？显然不能，那么在21世纪初，我们也不能说技术繁荣就已经结束了，或者更广泛的说，由婴儿潮那一代人大规模消费周期而引发的经济繁荣就已经结束了。我们在后面的章节中也会告诉您如何

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

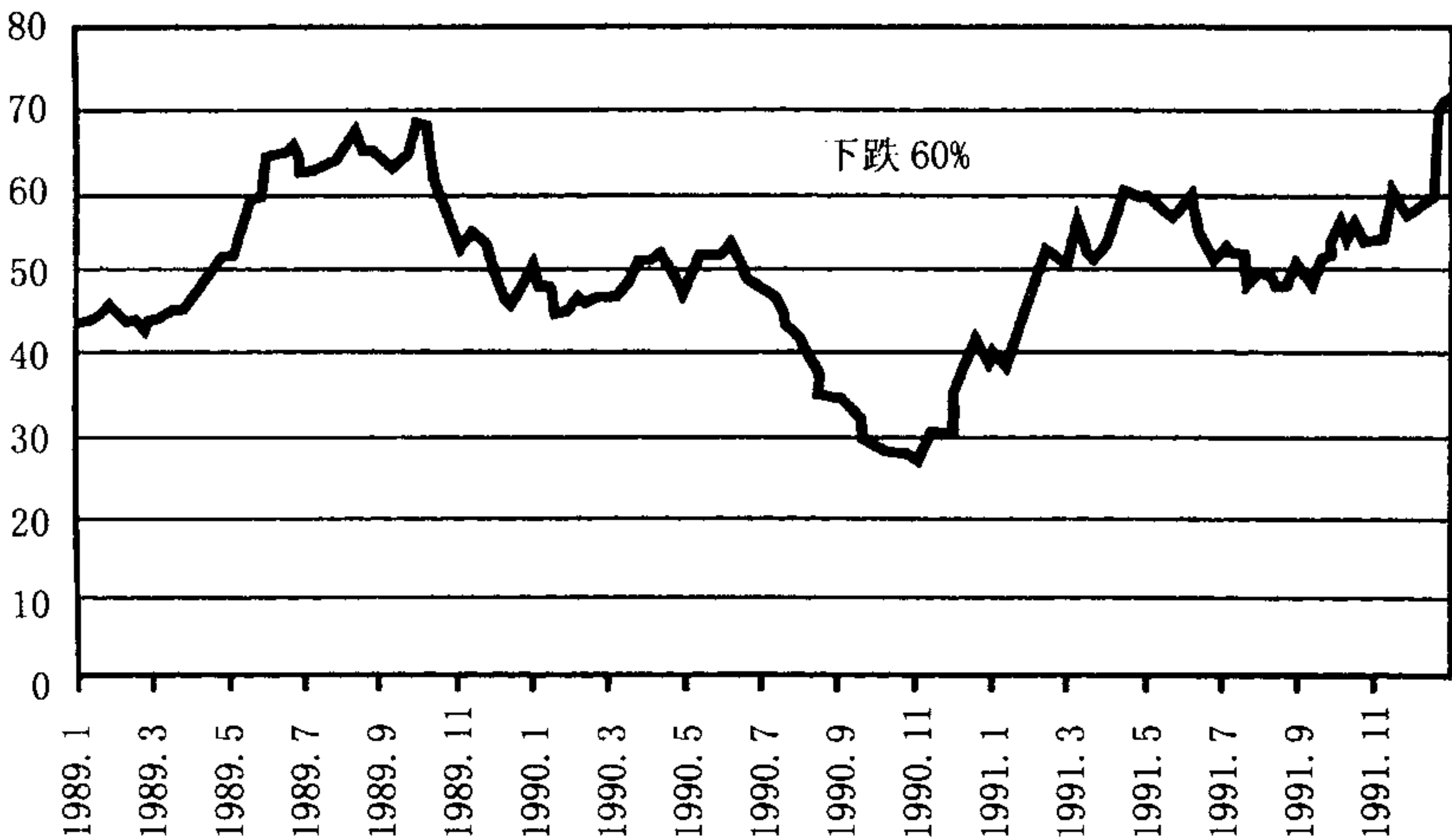
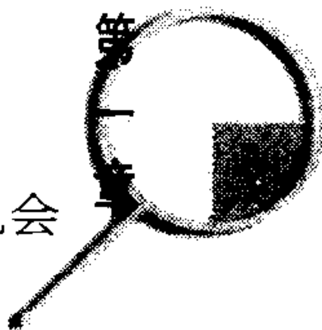


图 1.1　标准普尔住宅建筑类股票指数（1989—1991）

为这一切做好准备。

需要理解的最重要的要点有两个，我们在《沸腾的 2000 年》中详细解释过这些概念。首先，从 80 年代早期开始，数量众多的婴儿潮那一代人的周期作用显现了，收入、支出和生产率都在上升，全世界各地都是如此，这推动了一次空前的经济繁荣期来临。在图 1.2 中，消费数据的波浪形态只是美国人口出生数（调整了移民因素后）的滞后，这种滞后每过一个 10 年期就向前移动一年，美国家庭平均将在 46—50 岁间的达到一个可以被测量的支出高峰。我们最近分析了来自美国劳工部下属劳工统计局的消费数据，发现存在两个消费高峰，分别发生在 46 岁和 50 岁。然后，在生命剩下的时间中，消费将下降。我们在 1988 年发现了这个指标，从那时起，我们就预测这一代人的消费将一直上升到 2007—2009 年，因此引发的经济繁荣和大牛市将比人们想象的大得多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



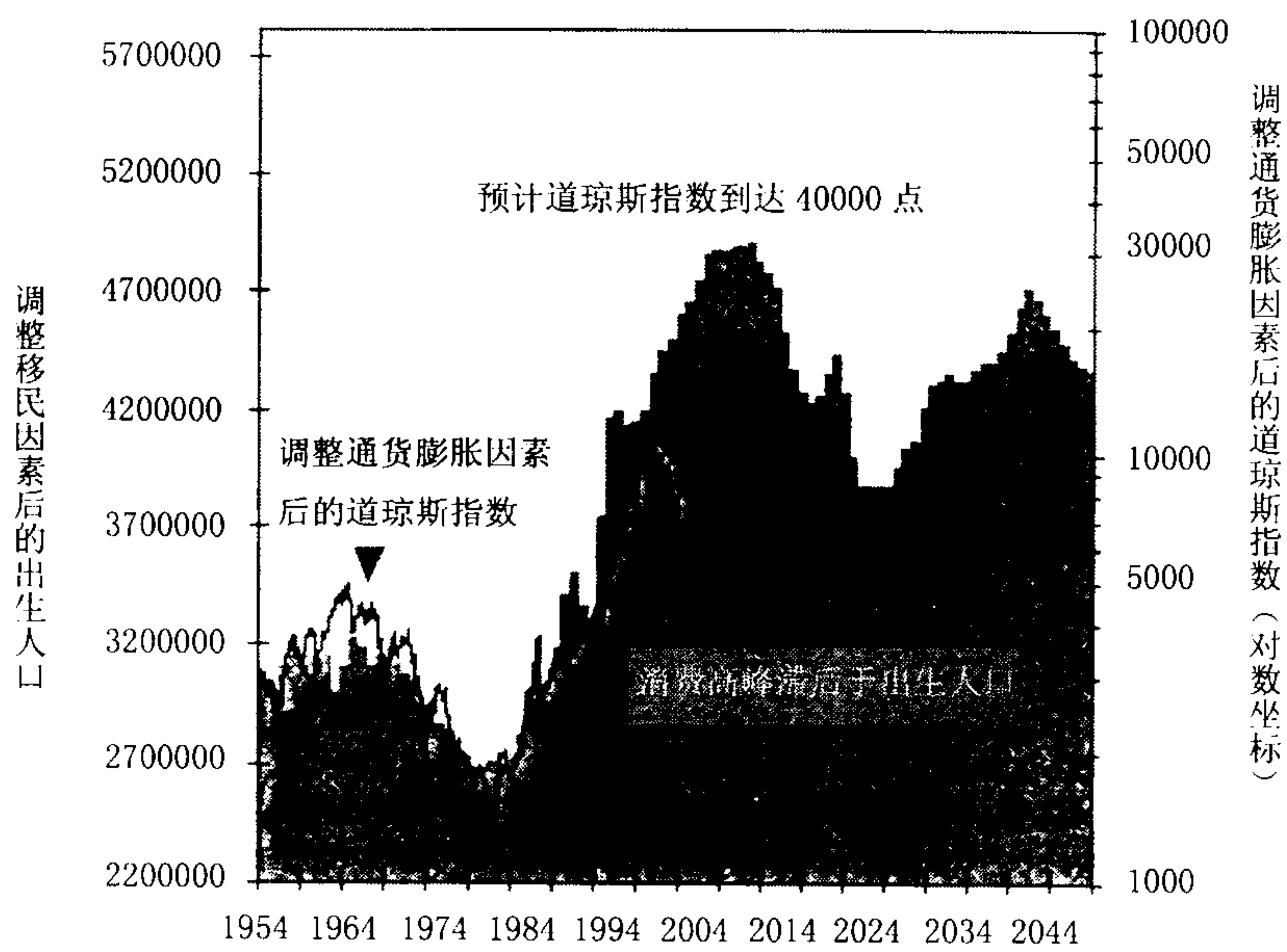


图 1.2 消费的波浪形态:滞后于出生人口的家庭消费高峰

(1954—2050)

正如你在图 1.2 中所看到的，尽管存在一些重大的短期政治因素和经济波动，但是股市和经济之间的关系非常紧密。所以，在 90 年代早期，当消费支出和经济增长开始复苏以后，股市也出现了强劲增长，并且将一直持续到 2009 年或 2010 年。但是，一旦出生的孩子减少，花在住房、汽车、计算机等商品上的消费也会减少，那么我们就会看到又一次长期的经济衰退。每一代人会非常准确地制造繁荣和衰退的经济周期，它们大概每 40 年发生一次，我们可以从图 1.3 中的调整通货膨胀因素后的道琼斯指数看到这一点。

在 2000—2002 年的股市大跌以后，我们给你的第一个重要的见解是，经济繁荣没有结束。只有到 2009 年底或 2010 年年中，婴儿潮那一代人的消费和生产周期结束了，经济繁荣才会结束。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

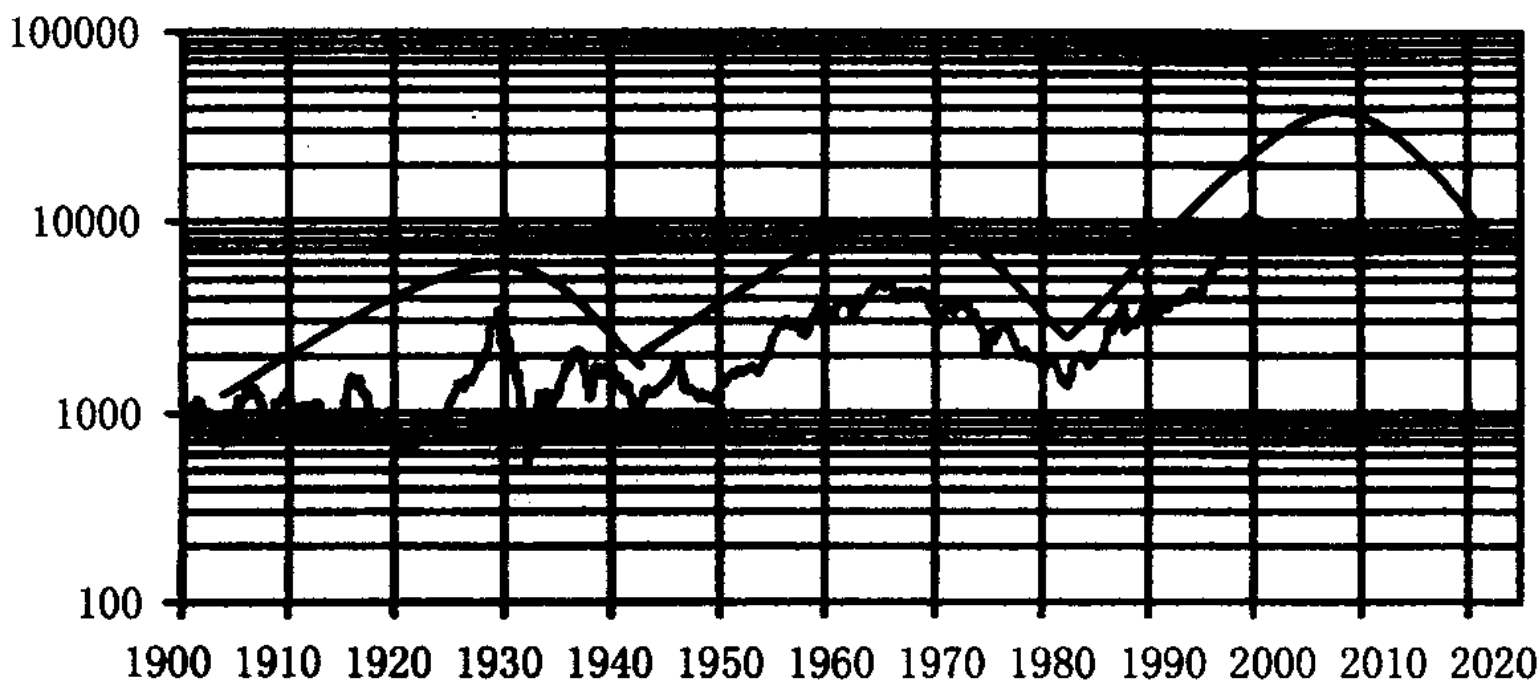
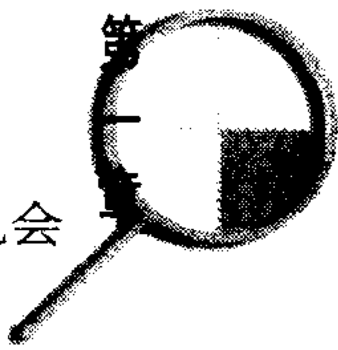


图 1.3 道琼斯工业指数（1900—2025）*

* 以 1998 年美元为基准，调整了通货膨胀因素后。

《沸腾的 2000 年》中的另一个重要的观点是，大概每隔两代人或者每过 80 年，就会出现重大的新技术和新经济形态，图 1.4 说明了这一点。19 世纪后期，电力、汽车、电话和其他重要的新技术都被发明出来，然后就出现了新经济，它的核心是流水装配线和现代化公司，它们不断以大众化的价格制造出标准化的产品，人类社会中于是出现了工厂、办公室工作和郊区生活。而我们当代新经济的特征是，更大程度上的个性化产品和服务，这意味着顾客的地位越来越重要，它带动了一个自下而上、网络化的经济模式，营销方法越来越强调面对面，生产体系变成了订单驱动，实时生产变成了实时的个性化服务，这一切就将在这个 10 年和更长的时间中逐渐实现。新经济将使越来越多的人搬到城市的远郊去生活，那里的城镇规模更小，但生活质量更高，比如像玛莎·斯图亚特建立的阿斯本和像希尔顿头岛酒店那样的小城镇。此外，主要大城市的远郊卫星城也将吸引更多的人们去定居。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



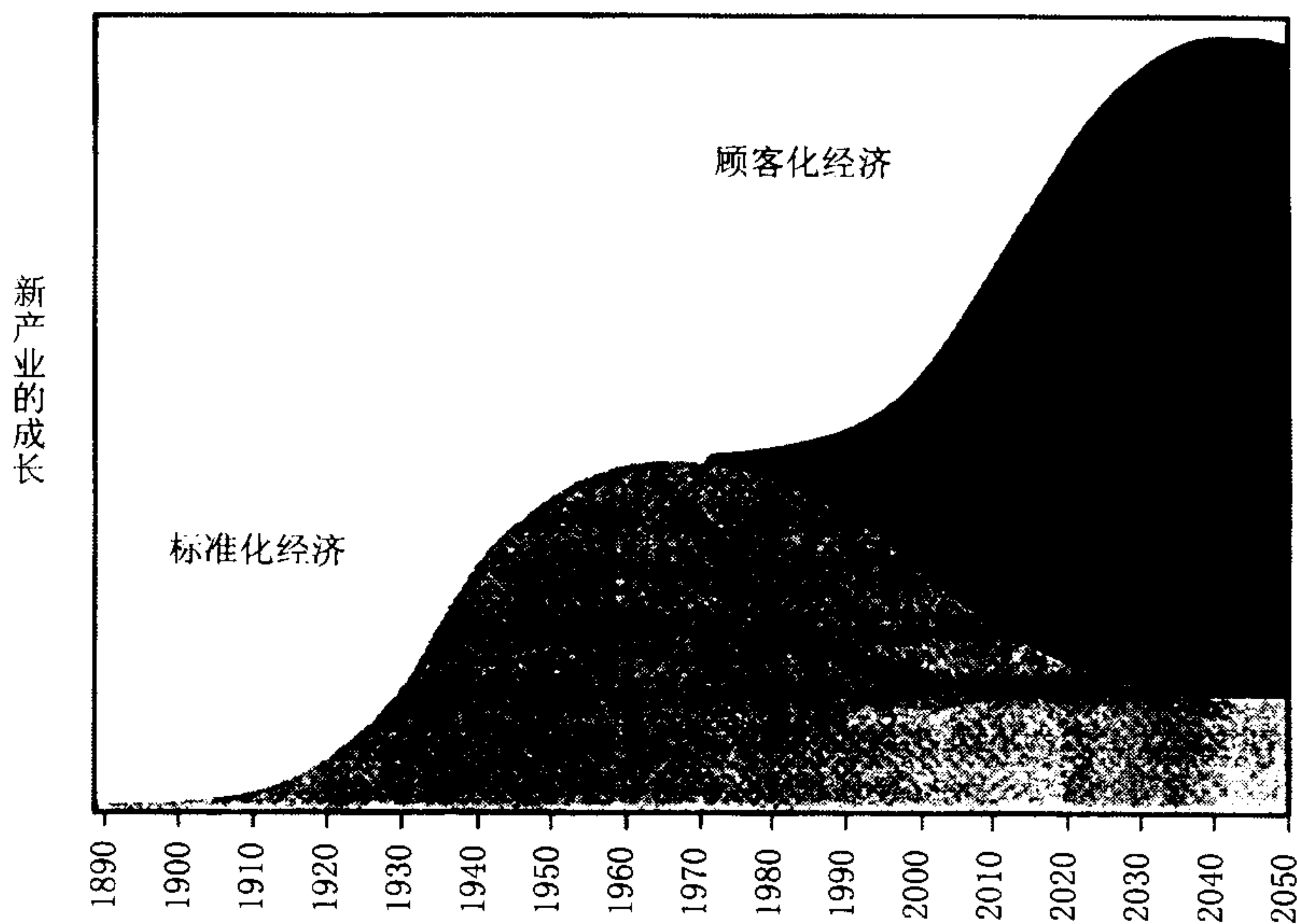


图 1.4 80 年的新经济周期

起先，新技术和相应的公司只是存在于一些特定的市场内；然后，一旦当它们在民用市场的占有率到达了 10%，它们就将加速进入主流。这就是 S 形曲线原理，我们在过去的书中一直反复强调它。图 1.5 就显示了新技术和新产品的发展过程。1914 年，汽车在城市家庭的拥有量达到了 10%，然后就突然加速发展。在 1928 年拥有量达到了 90%。汽车是 1886 年被发明的，用了 14 年在 1900 年左右实现了最早的商业化，此后慢慢向高收入者市场渗透。又过了 14 年，它突然爆炸式地进入了主流，此时距离发明时间只过去了 28 年！我们普通人，无论是作为消费者还是作为专家，都喜欢预期未来的趋势是直线式发展的。现实可不是这样，一旦变化起来比股票平均 10%的年收益率还要剧烈。这就是为什么 S 形曲线是一个如此强大的预测工具的原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

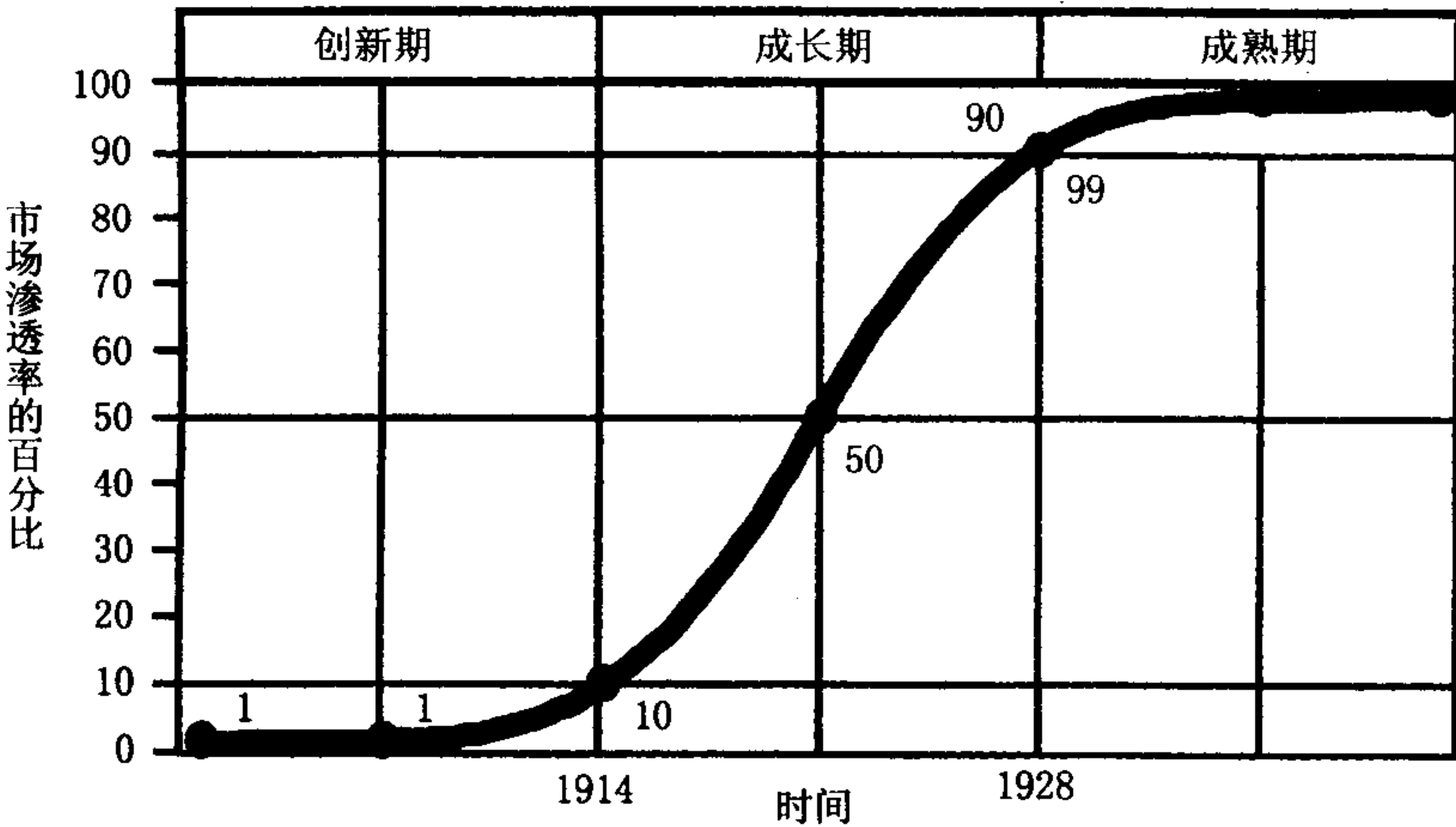
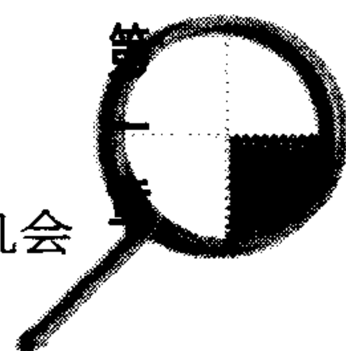


图 1.5 S 形曲线

互联网、移动电话和家用电脑在 1994 年至 1996 年早期达到了 10%的市场渗透率，这时距离芯片的发明时间 1968—1971 年，正好也过去了 28 年。现在，这些重大的新技术正在飞速发展，在 2007—2009 年它们的市场渗透率将达到 90%。就像汽车在 1921 年达到了 50%的市场渗透率一样，互联网和移动电话也正好在 80 年后的 2001 年达到了 50%的市场渗透率。无论是 1920—1921 年，还是 2000—2001 年，我们都看到了技术类公司和股市的一次巨大的调整和巩固过程。但是，关键的一点是：接下来将发生市场渗透率从 50%发展到 90%的快速飞跃式的成长，就好像汽车和其他一些重大新技术消费品在 1922—1928 年发生的事情一样。因此，技术行业将继续领导经济增长，并且不断提升生产率，刺激生活标准和生活水平的提高，直到 2008—2009 年这一轮经济繁荣期的顶峰为止，这和 1922—1929 年的经历非常类似。

在 2000—2002 年股市大跌后，我们要告诉你的第二个重要见解是，技术革命没有结束。它在 2008 年底和 2009 年将达到高峰，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



那时一些最重大的新技术消费品的市场渗透率将达到90%。因此，我们预言大繁荣将重新开始进入最后一个、也是最强劲的阶段，时间将是2005年年中或年底，从那以后将迅猛地加速发展。这个大繁荣的最后阶段将一直持续到2009年底或2010年初。很多新兴产业的主导企业将在这个10年期中确立，而不是在过去的那个10年期中已经确立了。因此，投资、商业、职业生涯的最大机会将在这个10年期中到来。这不仅是一生中最重大的一次投资机会，也是重新定位你的商业事业和职业生涯的最佳时机，你将决定自己怎样生活以及在哪里生活，不仅针对即将到来的大繁荣，也针对紧接着的大衰退。

在后面的许多章中，我们将分析在这个大繁荣的最后一个阶段，所有与你个人生活和事业有关的机会。但首先，还是让我们更仔细地回顾1919年底至1922年初的那次股市大跌，了解它为什么与2000—2002年的这次具有可比性的原因。更重要的是，我们还可以知道，为什么历史上最大的牛市将从2002年底一直至少持续到2009年以及为什么历史上最大的一次经济繁荣将从2003年底一直持续到2010年。很自然的，在经历了过去几年那样的动荡时期以后，你需要一些非常有说服力的理由来说服你重新开始大规模投资。我们将给你这些理由，并且告诉你一些非常有效的战略措施去实现它。

1919—1921年的股市下跌和沸腾的20年代:与21世纪初的股市下跌和此后上涨之间的另类比较

更仔细的分析1919年底至1922年初的技术股灾，将使我们对2000—2002年的技术股大调整产生更多的重大见解，从而把握住由它创造出来的空前投资机会。首先，让我们看一下（图1.6），当新技术或新产业以S形曲线的模式发展时，商业周期会如何变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化。第一步，会有一个创新阶段，很多新公司在这个急剧变化的创新时期开始启动。然后，是一个成长期，这些新公司快速的首次成为主流公司。这个阶段以后，就是一个巩固期或者称为轻度衰退期，那时过度扩张将引起第一次增长速度放缓，行业的发展在10％到90％的加速过程中达到了50％的中间点。少数幸存下来的公司将在接下来的成熟期，即50％到90％的最后成长阶段展开竞争。这个最后的繁荣期将为未来数10年确立行业的领导者，此后整个行业就首次进入了成熟阶段。

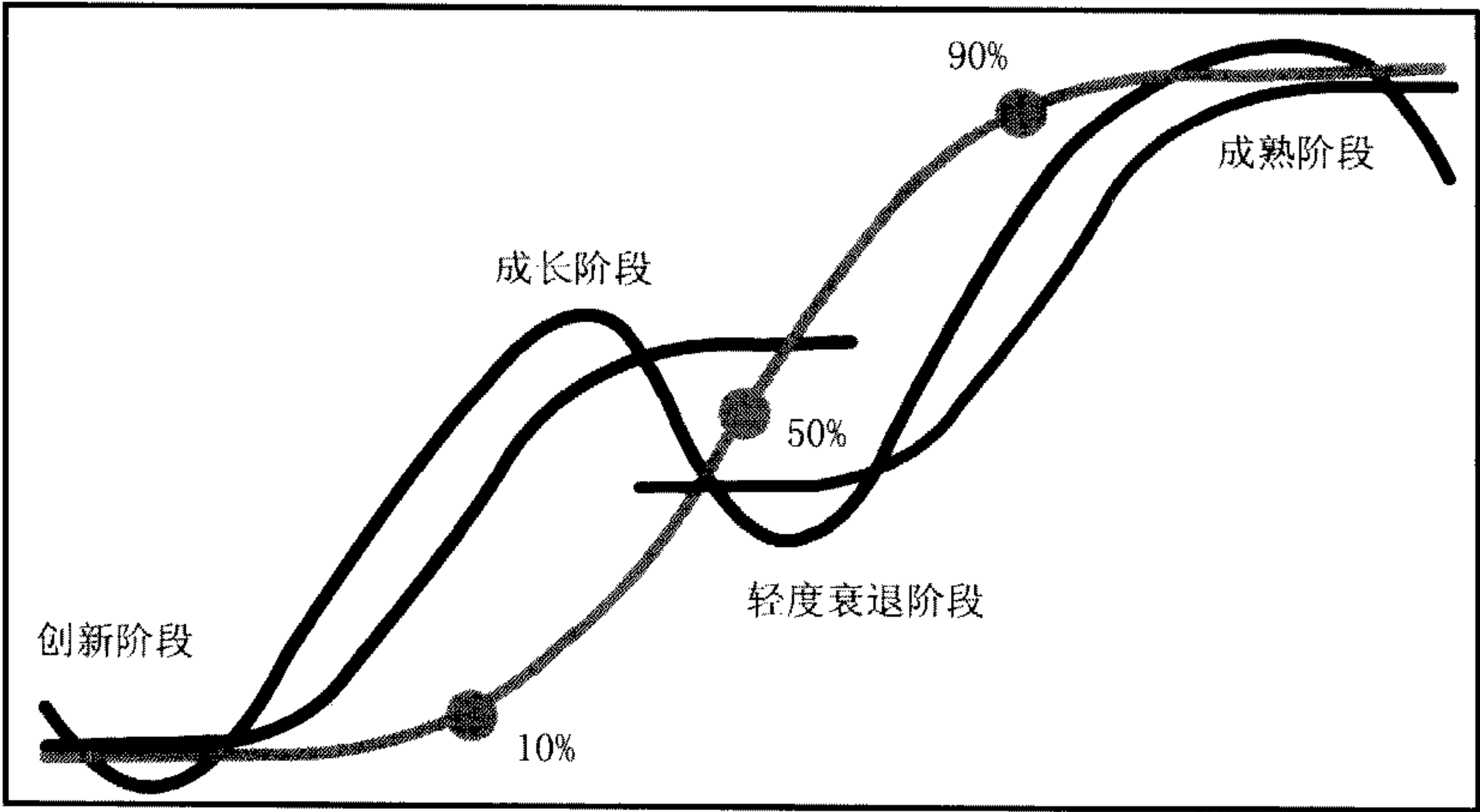
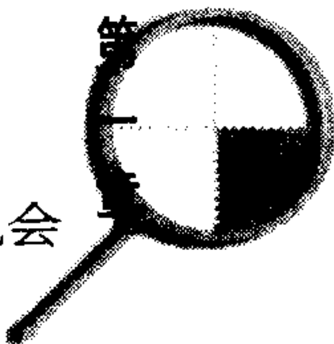


图 1.6　四阶段的产业发展S形曲线周期

当汽车在1886年发明后，汽车公司第一次进入商业化是在1900年左右（图1.7）。然后，在1904年和1908年之间有一个启动阶段的繁荣，那时达到了创新期的高峰。接着，这个产业开始高速发展，许多新公司和品牌进入，标志着成长阶段的开始。但加速增长的最大突破发生在1914年汽车的市场渗透率达到10％以后，那时亨利·福特采用了装配流水线。这引发了价格的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



急剧下跌，汽车的城市市场渗透率就突然在 1928 年达到了 90%。增长阶段在 1919 年达到了它的高峰，于是发生了一次严重的衰退，直到 1922 年初为止。从那以后就是成熟期繁荣，从 1921 年开始到 1929 年结束，在这个过程中伴随着许多革新，包括汽车、道路和分期付款。

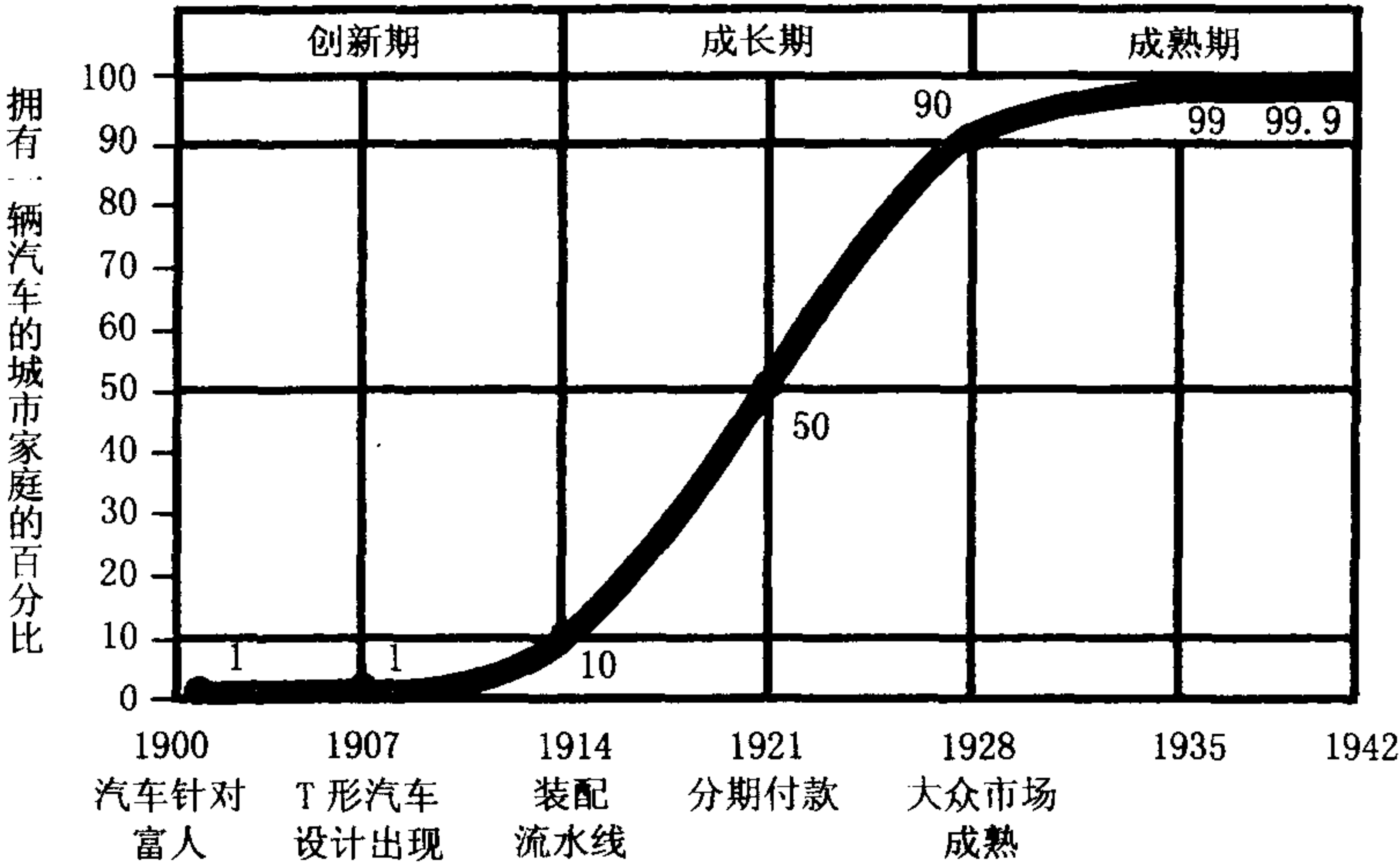


图 1.7　汽车的 S 形曲线

请注意，尽管发生了第一次世界大战，在这个技术加速发展的过程中，股市一直是处在上升中的，对于汽车股来说，上涨就尤其强劲（图 1.8）。事实上，道琼斯指数和其他许多种指数的定价水平，在 1919 年底达到了 26 倍的市盈率，几乎和 1929 年的泡沫最高峰时的 28 倍的市盈率水平相当了。我们没有汽车股的市盈率数据，但是我肯定它们比道琼斯指数的市盈率水平还要高，就好像 1999 年纳斯达克市场中的情景。从 1912 年算起（我们能找到的最早数据），直到 1919 年底的汽车泡沫高峰，标准普尔汽车股指数上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涨了大约 14 倍。就算上个世纪 90 年代的纳斯达克指数那样疯狂，它从 1992 年到高峰时也只不过上涨了 10 倍，两者从底部到高峰的时间跨度在年数上是完全一样的。

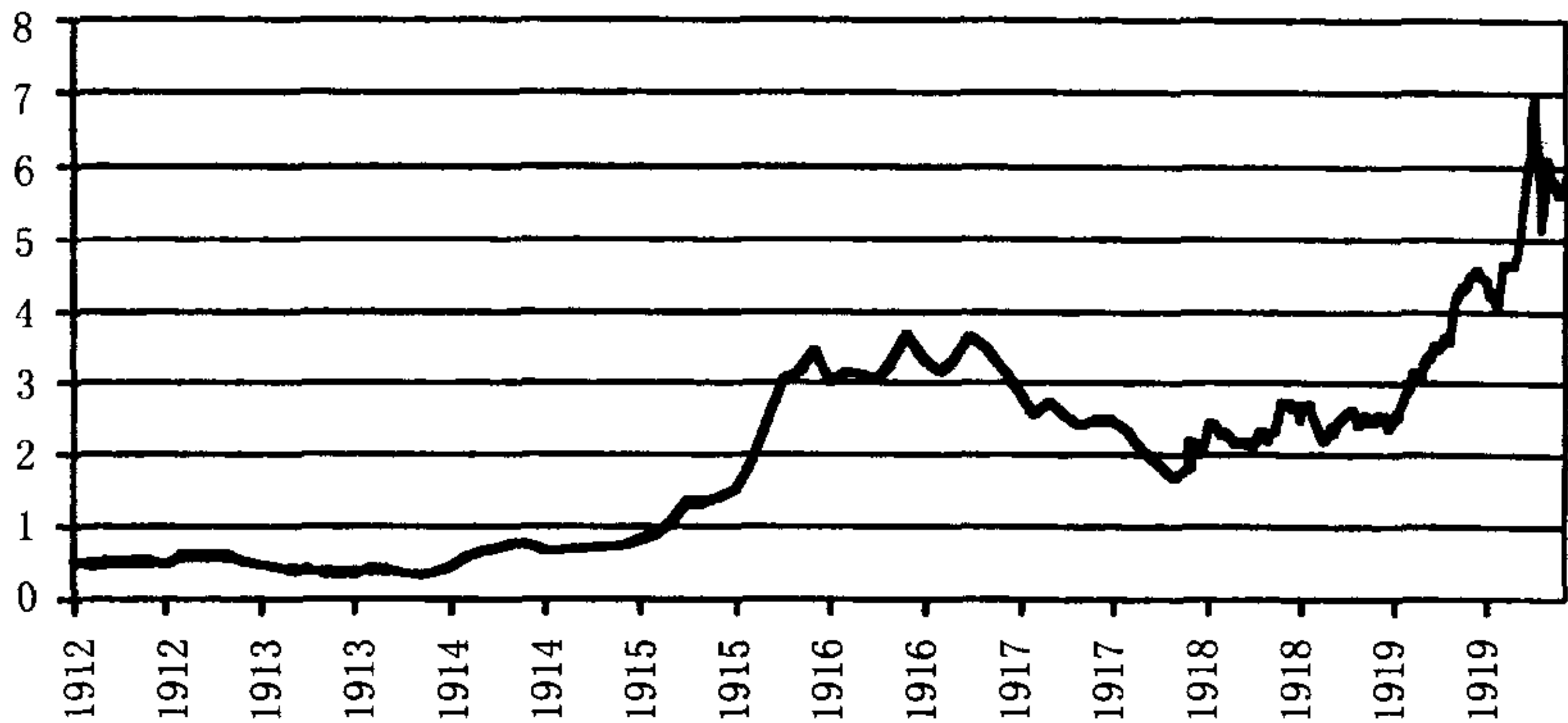
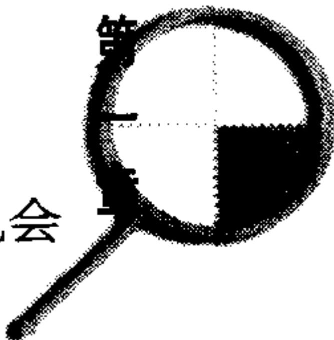


图 1.8 标准普尔汽车股指数（1912—1919）

还有更令人震惊的对比，图 1.9 是从 1992 年中期开始的英特尔（Intel）公司股票走势图与从 1912 年早期开始的通用汽车公司股票走势图的对比。这两张图几乎完全吻合。我们在这两家处于领导地位的公司的股票走势上，我们看到了相类似的上涨，接着又看到了相类似的下跌。新经济的周期几乎正好是 80 年，每两代人发生一次（图 1.3）。在后面部分，我们会看到通用汽车和那时的技术股指数，如何达到与 S 形曲线成熟期繁荣对应的第二个高峰和股市泡沫。不过，首先还是让我们来仔细研究衰退和股市调整是如何发生的。

就像 1999 年和 2000 年初的纳斯达克市场一样，汽车股和技术股泡沫看来好像无法避免的发生了。然后有意思的事情就出现了。从 1919 年底到 1921 年底，发生了一次“技术股灾”，汽车股和其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



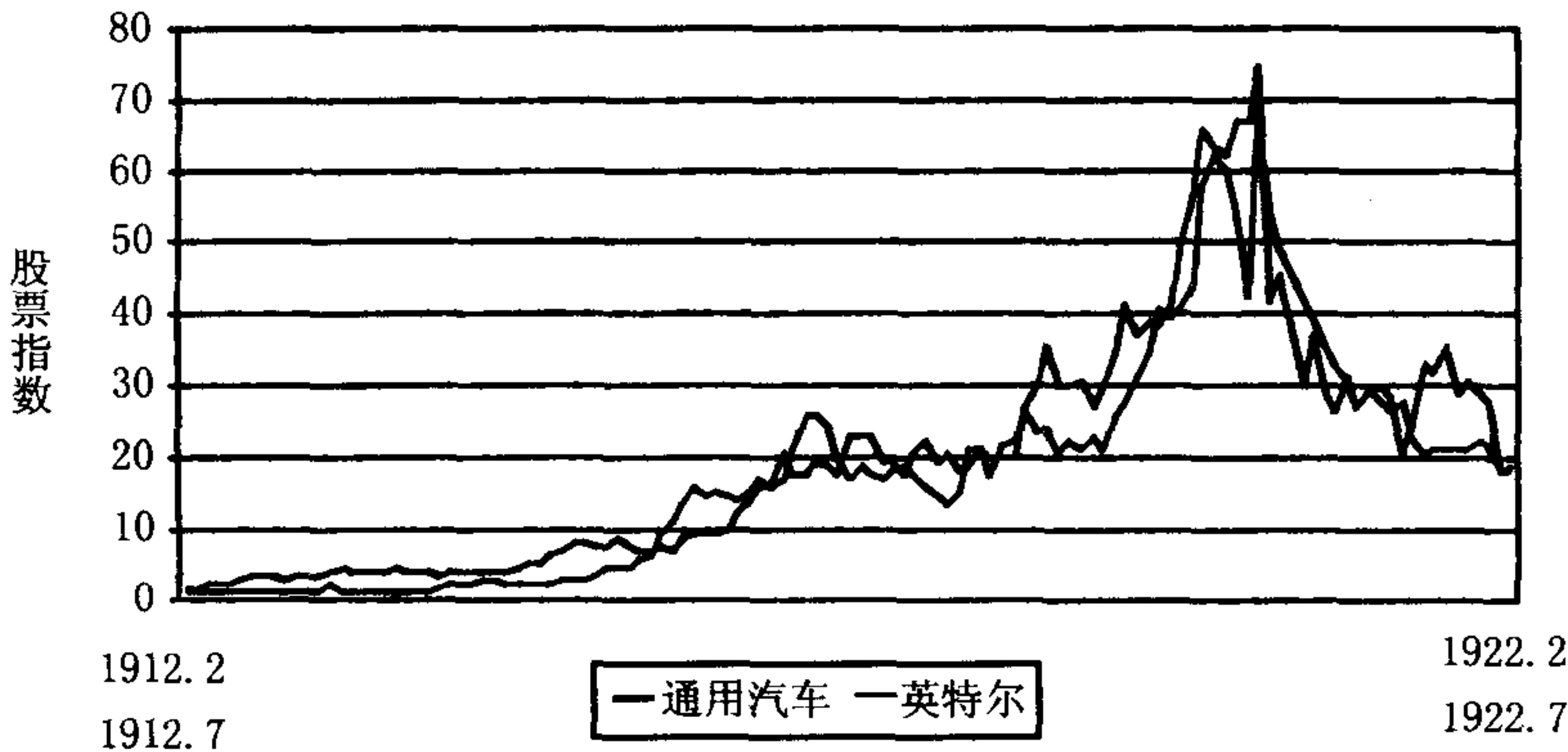


图 1.9 过去和现在的技术股泡沫

他重要的新技术产业股票都出现了下跌。正如我们在图 1.6 中看到的，这一次下跌发生在这些新技术或新产业达到 50%的市场渗透率的水平时。为什么会这样？这是因为在达到 50%的转折点时，增长速度会出现放缓，但是快速增长导致了过度扩张，于是不可避免地就会出现一种惊慌的反应。当时的情况是，技术仍然在向大众市场快速地传播，但是实际的增长率正变得越来越慢。这就引起了这个产业暂时性的减速和调整，以此摆脱过度扩张的阴影，为今后进一步发展提高效率。

我们可以从图 1.10 中看到，1917 年到 1924 年，24%的汽车制造商和品牌消失了。这只是 20 年代后期到 30 年代早期，为了争夺领导权而出现公司淘汰的开始。到了 30 年代早期，大萧条开始的时候，未来的行业领导者已经确定了。在 1921 年经济衰退和股市下跌的底部时，通用汽车公司的市场份额是 12%，而福特汽车公司的市场份额是 60%。整个 20 年代，通用汽车公司在艾尔弗雷德·斯隆的掌管下，不仅在公司组织管理上进行了一系列革命式的创新，而且设法通过提供不同的高级品牌汽车，来满足正在变得不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

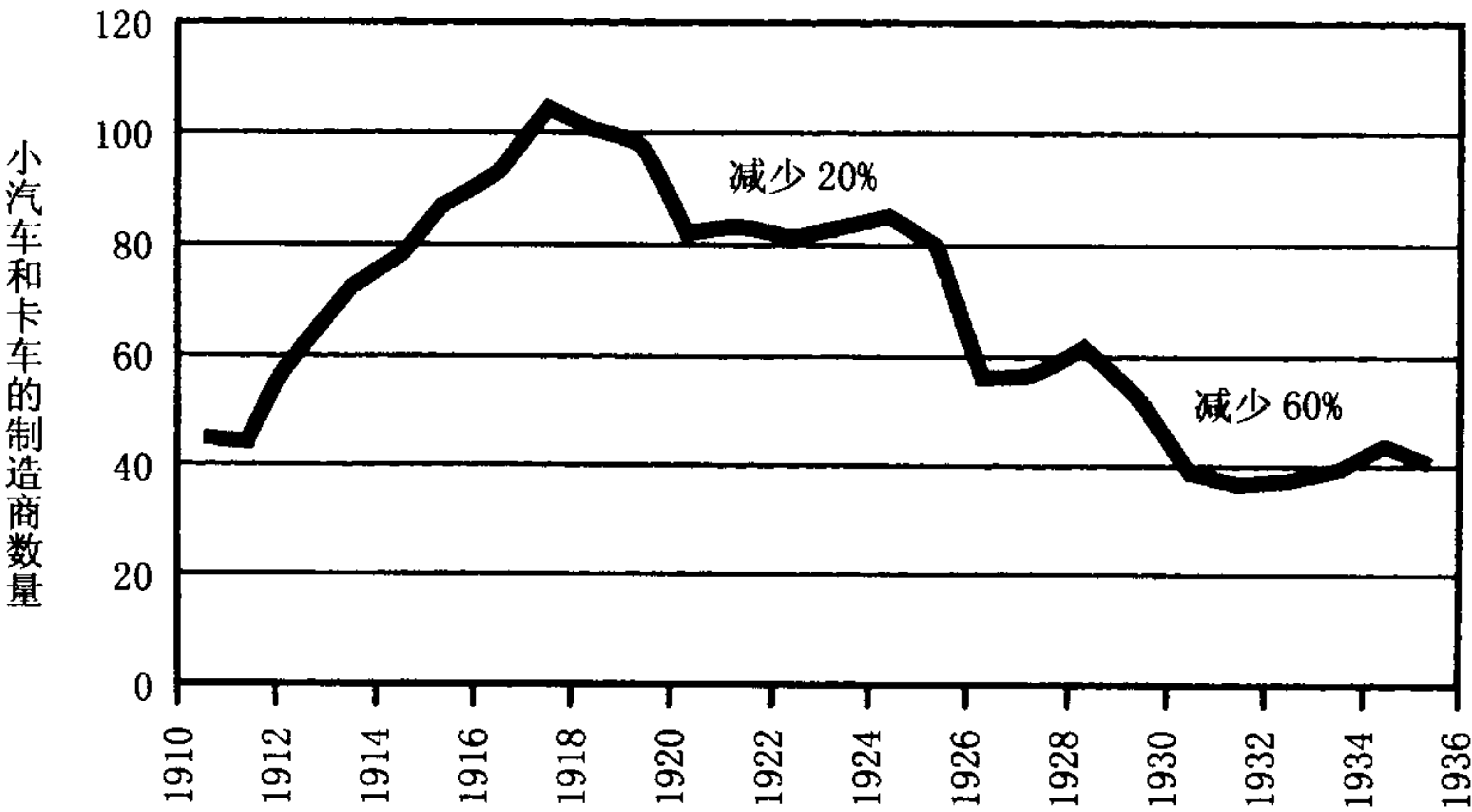


图 1.10　汽车公司的减少（1911—1935）

断富裕的新一代中产阶级的口味，从最初的雪佛兰牌一直到后来的庞蒂克、奥兹莫比尔、别克和卡迪拉克。通用汽车也是第一家提供

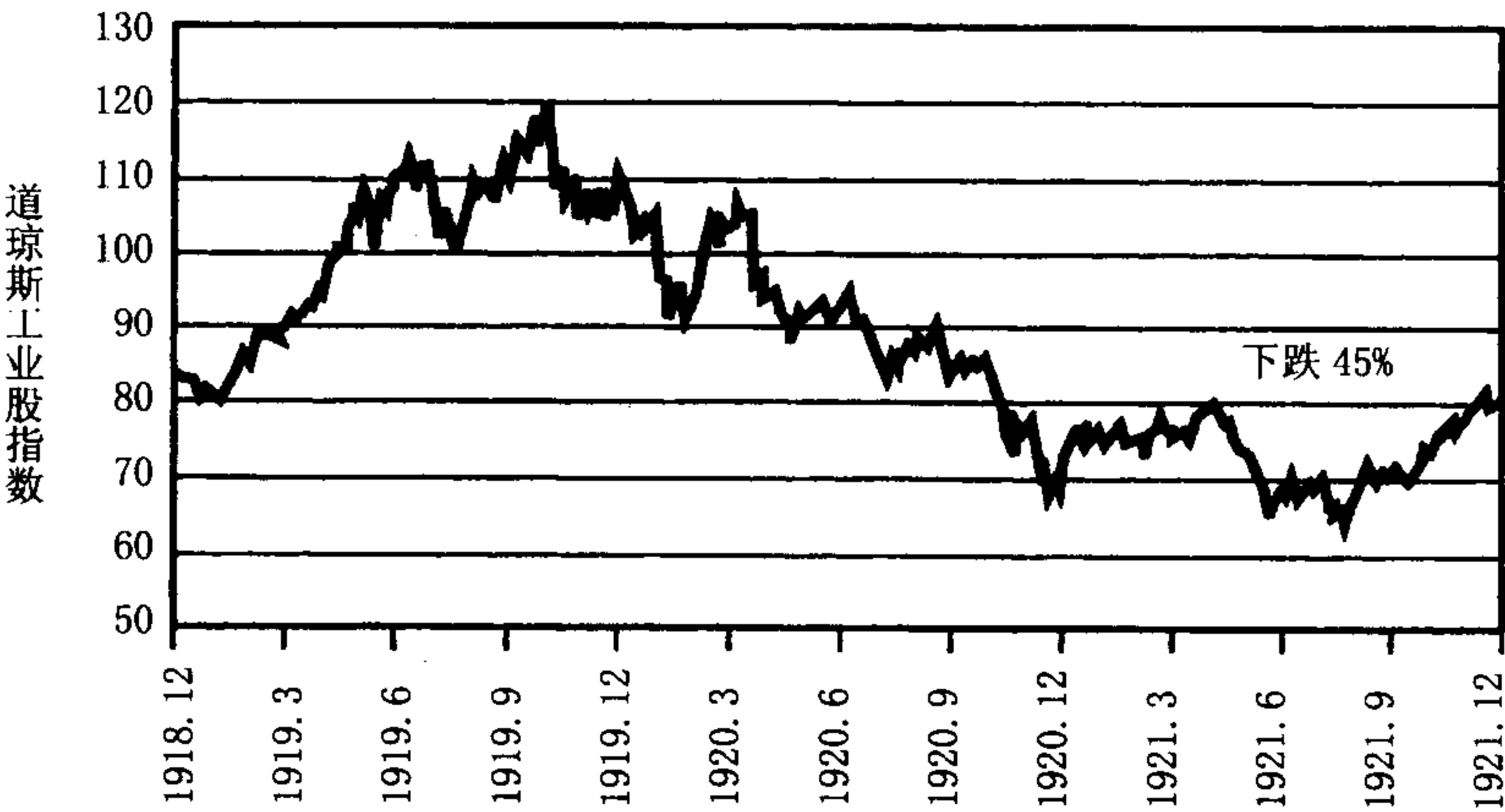
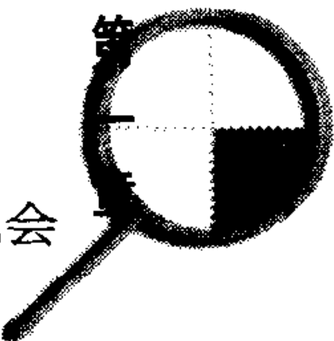


图 1.11　道琼斯工业股指数（1919—1921）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



购车分期付款的公司。到了 1929 年经济繁荣的顶峰时期，通用汽车和市场份额已经与福特公司相当了。到了 30 年代早期，它已经成了市场的领先者。接下来的故事已经成为历史了。这就是为什么我们预言，大多数新兴的技术、行业、品牌的领先者将在接下来的 10 年中确立的理由。

即将发生的空前大繁荣，将是我们一生中创造成功的事业、职业和投资的最重要的时期！

让我们再回来看 1919 年底至 1921 年的股市大跌。在这段经济衰退的时期中，道琼斯指数下跌了 45%（图 1.11），和 2000—2002 年的道琼斯指数下跌非常相似。汽车股指数到 1922 年初，共跌去了 70%（图 1.12），和纳斯达克指数最近跌去 77%非常接近。

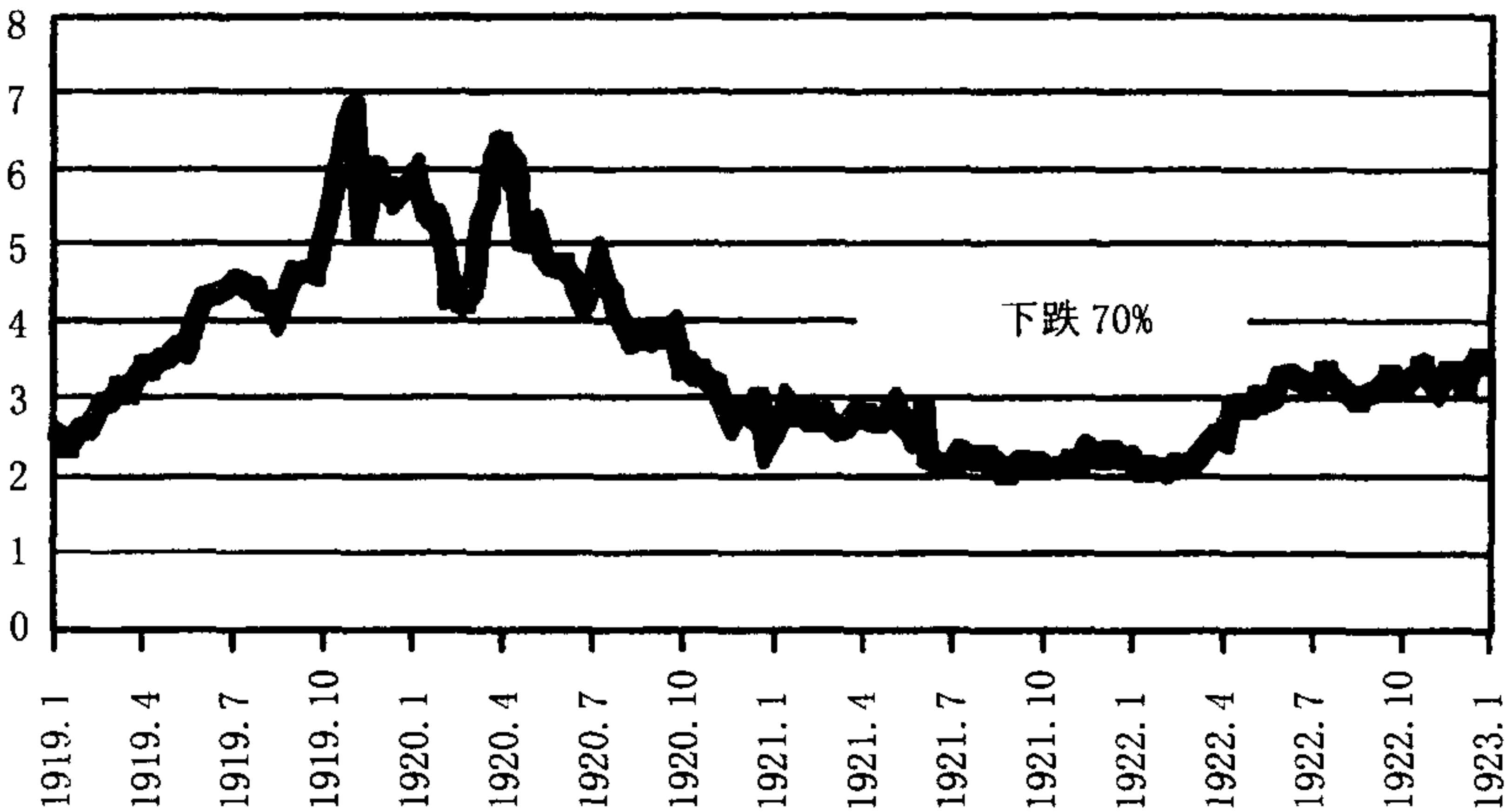


图 1.12　标准普尔汽车股指数（1919.1—1923.1）

轮胎和橡胶股跌去了 72%（图 1.13）。在这一轮下跌中，汽车行业主要的上市公司通用汽车（当时福特汽车公司还是私人公司，没有上市），跌去了75%（图1.14）。正是由于S形曲线的快速增长阶

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

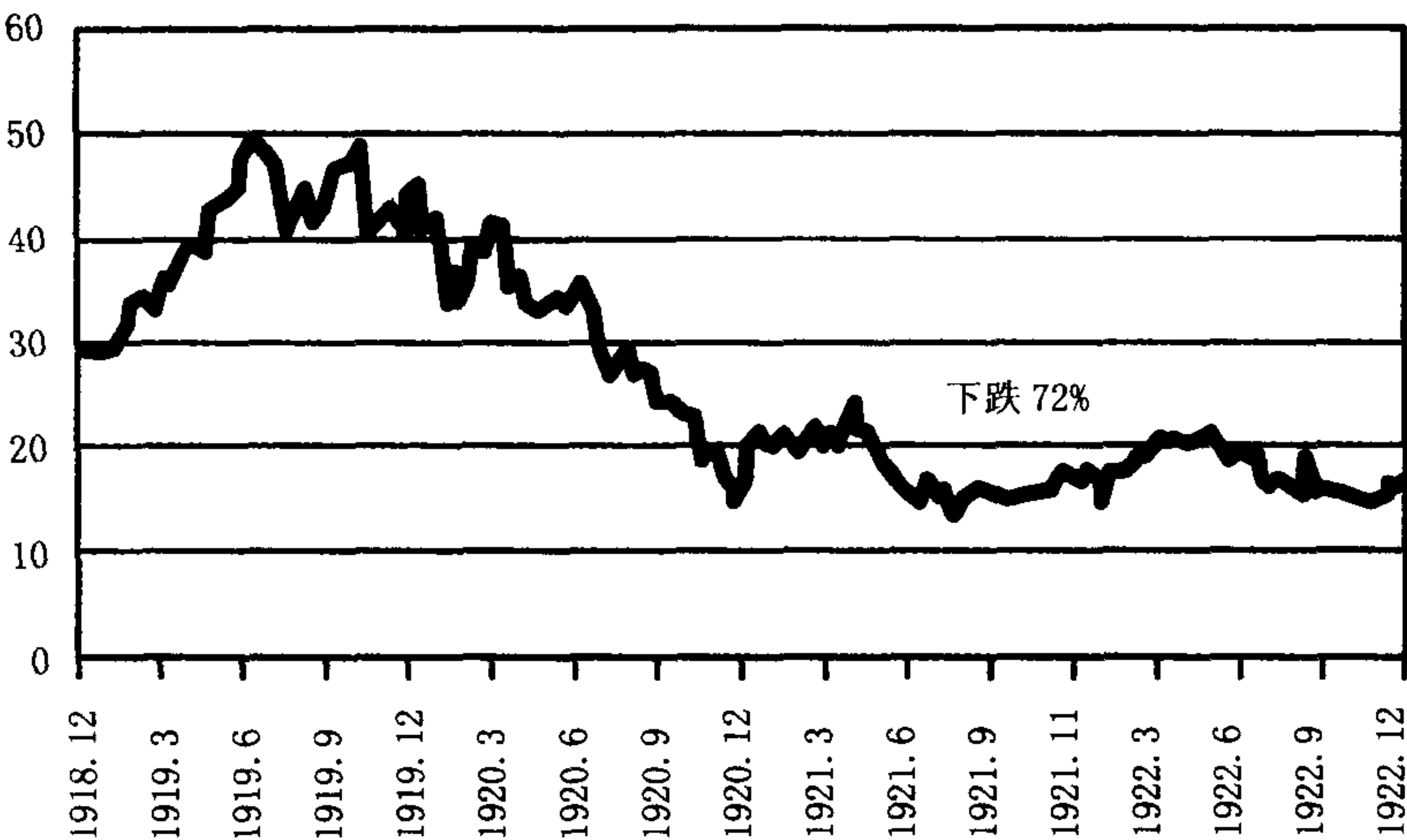


图 1.13　标准普尔轮胎和橡胶股指数（1918.12—1922.12）

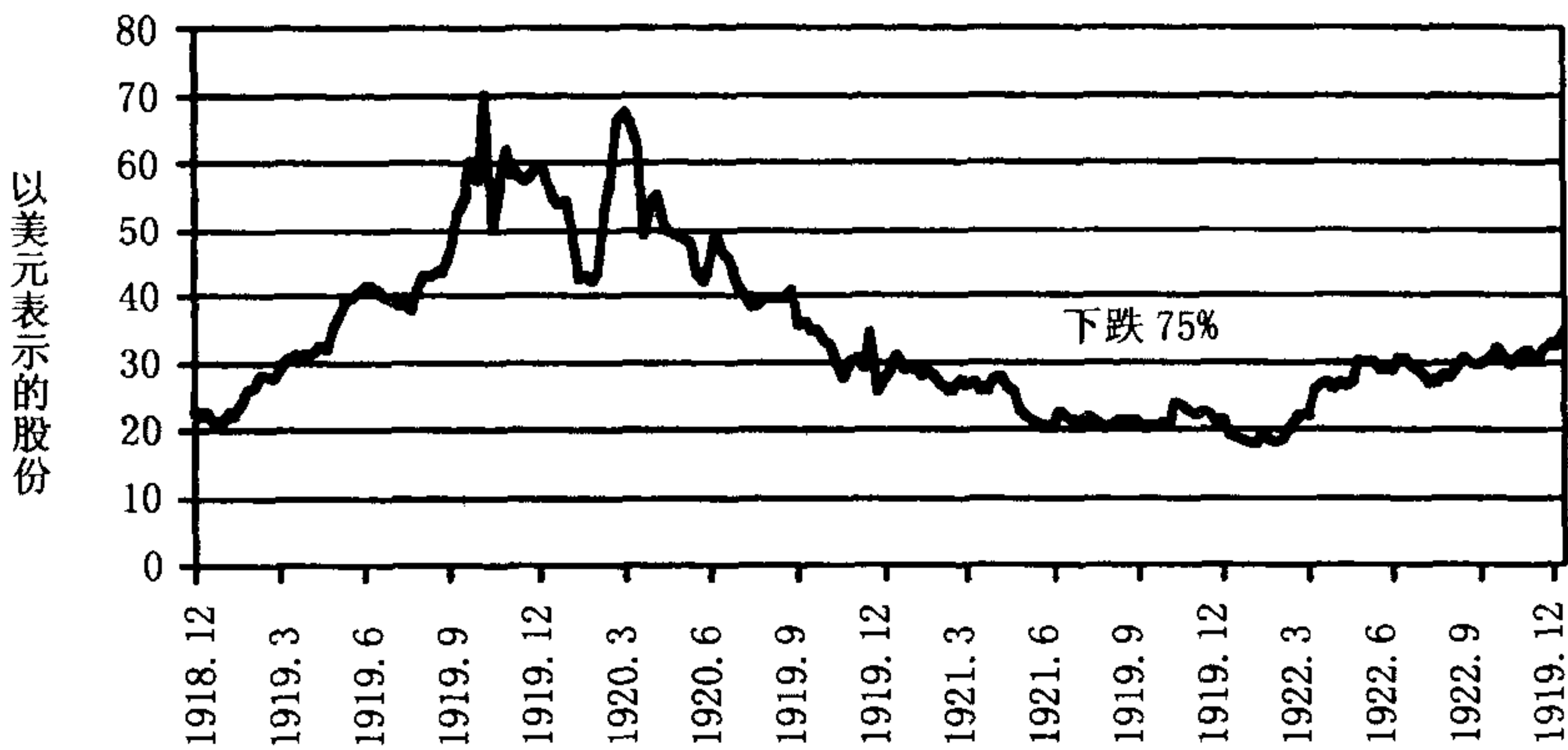
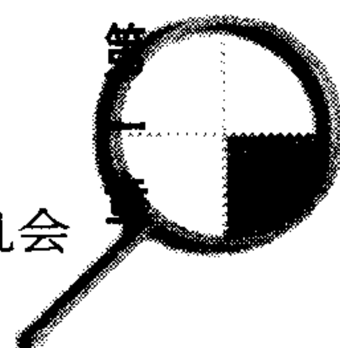


图 1.14　通用汽车公司股票价格（1918.12—1922.12）

段的中期会发生必要的和剧烈的调整，才引发了大牛市中的股市和技术股指数最剧烈的下跌。这种同 2000—2002 年类似的极端情况，大概每 80 年会在牛市的进行过程中发生一次，此时正是重大的新技术成为主流的关键时刻。

从 1919 年底到 1922 年初，美国经济发生了严重的消费和商品

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



价格的下滑，失业率高达12%，这一切都是因为快速扩张的新技术行业出现了调整，当时的情况比2001年年中到年底的短暂的经济衰退要严重得多。上个世纪20年代早期实际上很像大萧条1929年底至1932年的开始阶段。但是，差别在于当时只是爆发式的新技术周期中间阶段的一次调整和巩固，其后仍会有消费支出和生产率的上升，它们来自于亨利·福特那一代人的不断崛起。只有深入理解人口统计学和技术周期，你才能把握这次你一生中也是21世纪中的重大买入机会！

“沸腾的20年代”，发生在1920—1921年股市大跌后

后来的事情已经成为历史了。美国和世界上大多数国家从过度的调整中恢复过来以后，我们就看到了历史上最大的经济繁荣和牛市，从那时起一直到整个上个世纪，经济都是在向前发展的。下面是一些令人震惊的事实。道琼斯指数在8年时间中，从1921年的底部到1929年的顶峰，整整上涨了6倍（图1.15），平均的复合年收益率为23.87%。标准普尔汽车股指数上涨了12倍（图1.16），平均年回报42.69%，主要大盘股之一的通用汽车公司上涨了22倍（图1.17），对于在1921年底或1922年初买入股票的投资者来说，年回报率为58.17%。历史上有多少个8年能带给你这种超常水平的回报？根本找不到！这就是我们所说的一生中最重大的买入机会的含义！

现在再翻回到前面，看看图1.9中英特尔（Intel）和通用汽车的股票走势的比较，它们在进入调整阶段时，形态和走势都是相同的，只不过中间隔开了80年而已。如果英特尔（Intel）接下来的表现和通用汽车在“沸腾的20年代”中表现一样好的话，那么它会上冲到330元的峰值价格，是它2002年的低点15元的22倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

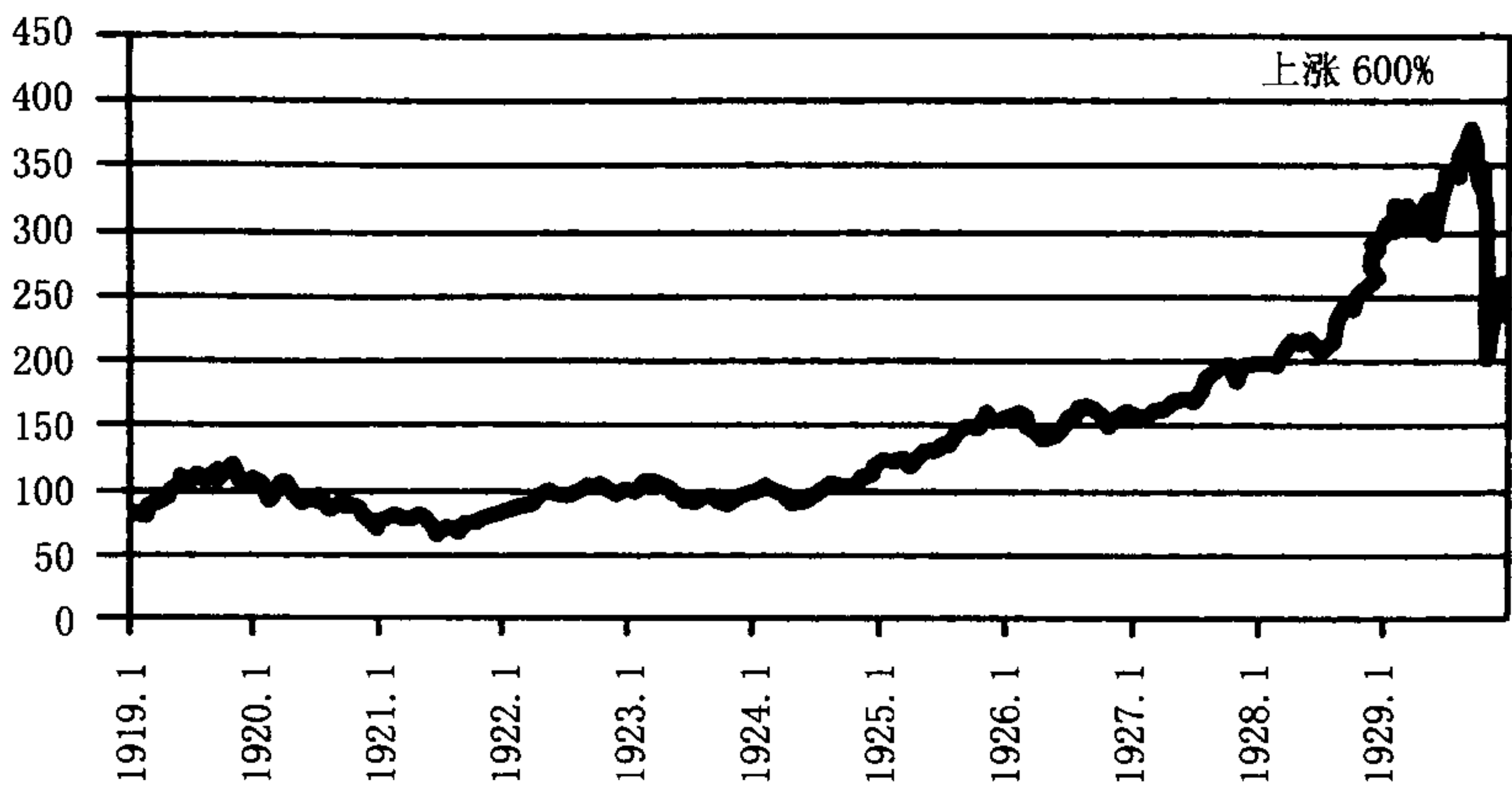


图 1.15 道琼斯工业股指数（1919—1929）

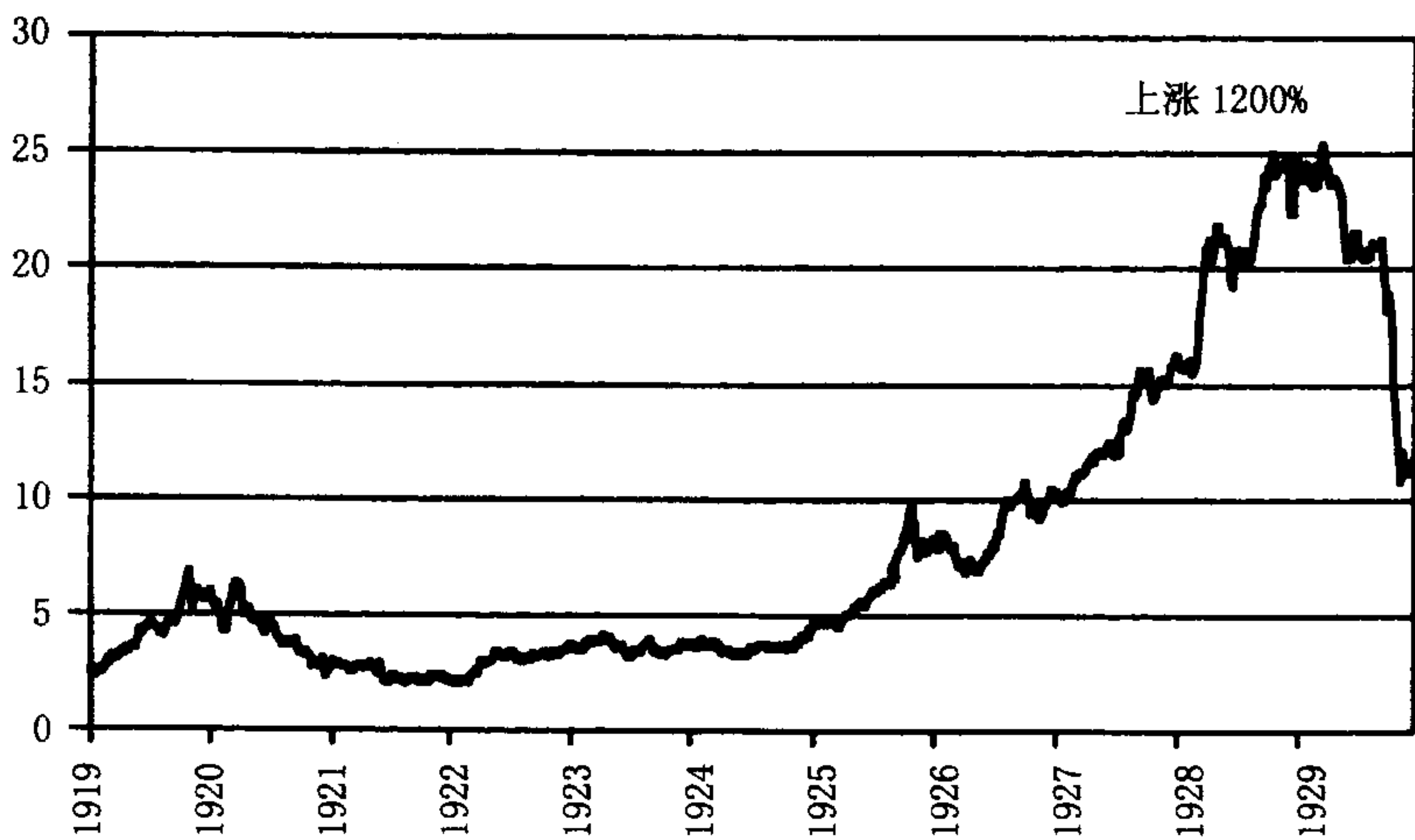
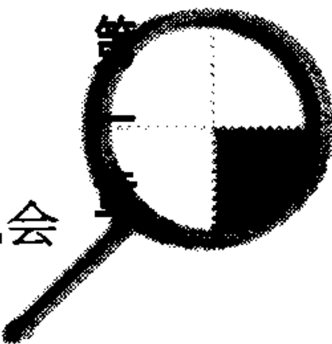


图 1.16 标准普尔汽车股指数（1919—1929）

这个价格也将是它在 2000 年早期峰值价格的 4 倍到 5 倍。这就是我们作为预测分析师的论断，在经过这次泡沫后，这些主要的技术股将在今后很多年中，都不会再看到这样的高点了。我们并不是专

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



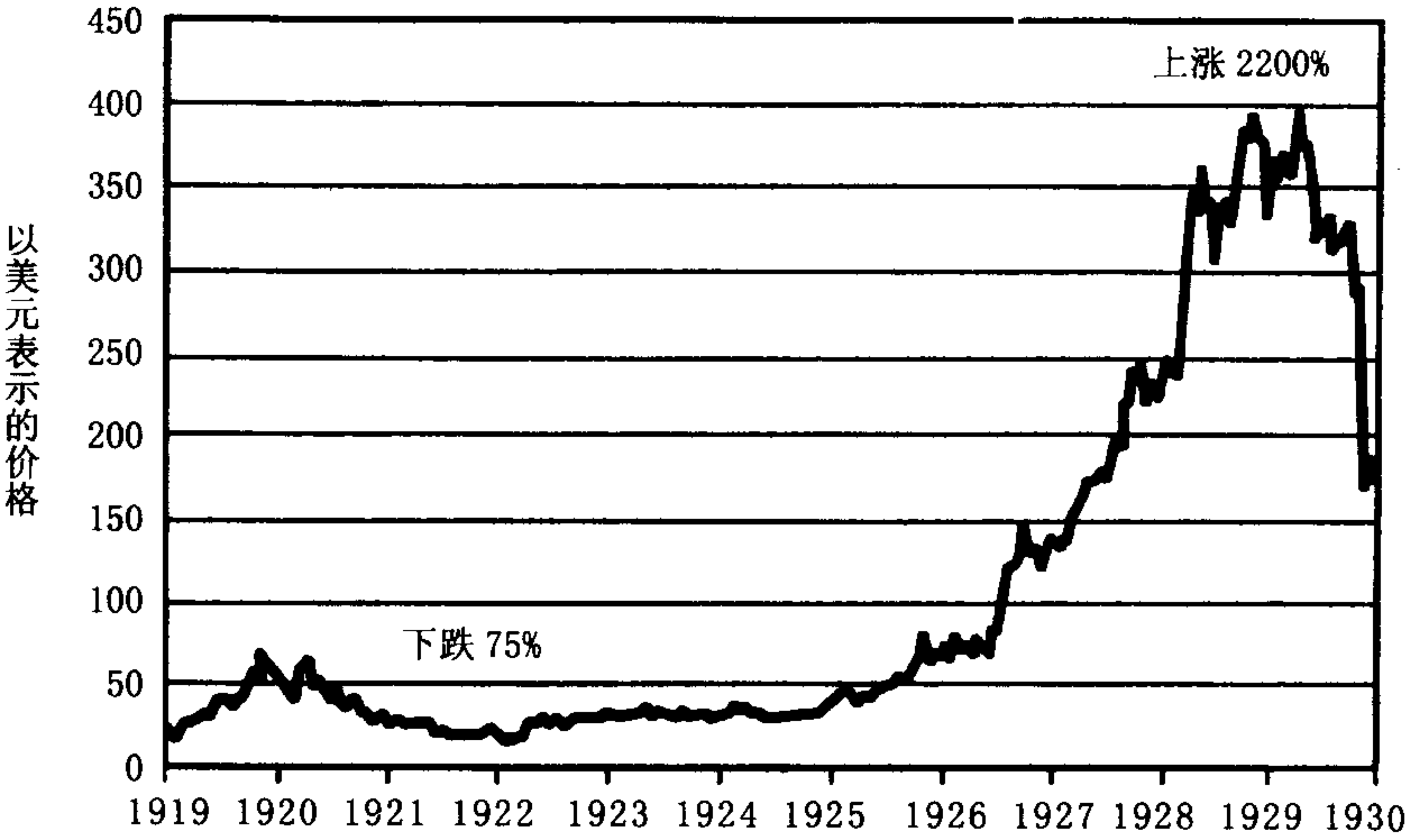


图 1.17　通用汽车公司股票价格（1919—1930）

门预测英特尔（Intel）可以到达这样的价位，而是认为那些主宰接下来 10 年的主要技术股都会有类似的回报和相对收益，英特尔（Intel）只不过是它们中间的一个最佳候选人。

在 90 年代那次难以置信的经济繁荣中，从 1990 年底的低位到 2000 年初的高位，纳斯达克指数的平均年复合收益是 33.02%、微软公司股票是 50.03%、道琼斯指数是 20.03%。在从 1982 年 8 月到 1990 年 7 月的前一次为期 8 年的牛市中，道琼斯指数的平均回报率是 17.34%。在另一个对股市比较重要的 10 年，上个世纪 50 年代中，道琼斯指数的平均年复合回报率只有 13.00%。即使你正好全部参与了那最好的 8 年，即从 1948 年 3 月到 1956 年 3 月，你的平均回报率也只有 14.84%。

从 1921 年 9 月到 1929 年 8 月，道琼斯指数的平均年复合回报率是 23.87%，比过去 100 年中的任何一次牛市都要大，所以 1921 年底是上个世纪最好的买入机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你现在去看第二章，你会看到我们预测从2002年底的低点到2008年的高点，道琼斯指数的平均年复合回报率是24%，而纳斯达克指数是39%，那是在到我们预测的13000点的位置，如果纳斯达克指数继续上涨到我们乐观估计的20000点，那么平均年复合回报率将达到47%。这就是为什么我们在本章的开头，声称在下一个也是这轮牛市的最后一个阶段，投资者的回报率将和90年代一样好，甚至更好的原因。这也是为什么我们在2001年底发表特别报告《一生中最重大的买入机会》、2002年底发表第二份特别报告《泡沫式繁荣》的原因。在我们预测的2009年后长期的、剧烈的市场下跌和经济衰退的情况下，这很可能也是我们一生中和整个21世纪中最好的买入机会！重要的并不是我们的目标收益能不能达到，而是你作为一个投资者不能在周期作用发生了很久以后，才认识到股市进入了另一次大牛市！

为什么"沸腾的20年代"是美国历史上股票投资回报最好的10年？因为我们可以看到这10年的生产率提高速度是美国历史上最快的。生产率的上升速度能达到平均3%以上的唯一一段时间是从1917年到1929年，当时的平均速度接近了4%。生产率的迅速提高使利润的上升速度大大超过了GDP上升速度，证券市场只是反映了对股票未来许多年收益的预期。生产率高速提高的原因有两个：首先，数量空前的亨利·福特那代人进入了消费和生产率的高峰期（在那个年代，人们的受教育年限和预期寿命都比现在短，所以他们的人生高峰发生在35岁到40岁的年龄段）；其次，重大的新技术在大众市场的渗透率在那个时候也达到了高峰，城镇家庭的普及率从50%上升到了90%。

生产率高速发展的另一个时期是上个世纪60年代，那时我们看到的消费和生产率高峰，是由著名喜剧演员鲍勃·霍普那代人创造的，同时也伴随着一系列全新技术在大众市场上普及，比如电视

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



机、喷气式客机和合成纤维等等，这些新技术虽然也很重大，但是其历史意义明显不如上一代的新技术。我们预计这个10年，也就是21世纪初的10年，将会发生类似的事情，生产率的提高速度等于或者快于90年代的将近3%的速度，很可能会再一次达到4%。这将导致利润的增长比经济学家的预期快得多以及更强劲的股市上涨，就同“沸腾的20年代”发生过的事情一样。

值得注意的是“沸腾的20年代”并不是一帆风顺的。十多年来，我们一直告诫人们，1982—2009年的经济繁荣与二战后50年代和60年代那次经济繁荣完全不一样。那时是上一次新技术革命的成熟阶段，技术、商业周期和生活方式等等，一切的发展都是按部就班、井井有条的。现在这次经济繁荣则是一些重大新技术的突飞猛进，所有上述领域都在发生急速变化，所以很可能这个过程会更曲折一些，不是发生在世界的这个地方，就是发生在那个地方。在20年代早期，英国的失业率在高峰时达到了18%，恢复起来也比美国要慢。德国则因为第一次世界大战的巨额战争赔款，它的货币在1922年开始崩溃，紧接着的1923年超级通货膨胀，使它的经济彻底崩溃了。所以，在美国发生经济繁荣的同时，日本经济却在持续衰退，俄罗斯和中东政治麻烦不断，这些还让人奇怪吗？请记住，正如本章前面所提到的，第一次现代恐怖主义事件发生在1920年末的华尔街上，此后一直有巨大的反移民浪潮和民族之间的紧张关系。

当代技术发展的S形曲线和波动

图1.18是纳斯达克市场从1971年成立以来的走势图。上一次的重大上升阶段发生在1990年底到2000年初。1994年底以后，新技术行业以非常高的速度发展，以致于在1998年底调整后，从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1999 年至 2000 年早期加速形成了一次典型的泡沫。我们认为这显然不是这一轮空前的经济和技术繁荣期的结束，不会比 14 年前的 1987 年道琼斯指数的泡沫破灭和经济滑坡更严重。这样一次新技术股和商业公司的调整需要几年来消化，这就是 1919 年底到 1922 年初发生过的事情。但是，此后繁荣期又开始了！

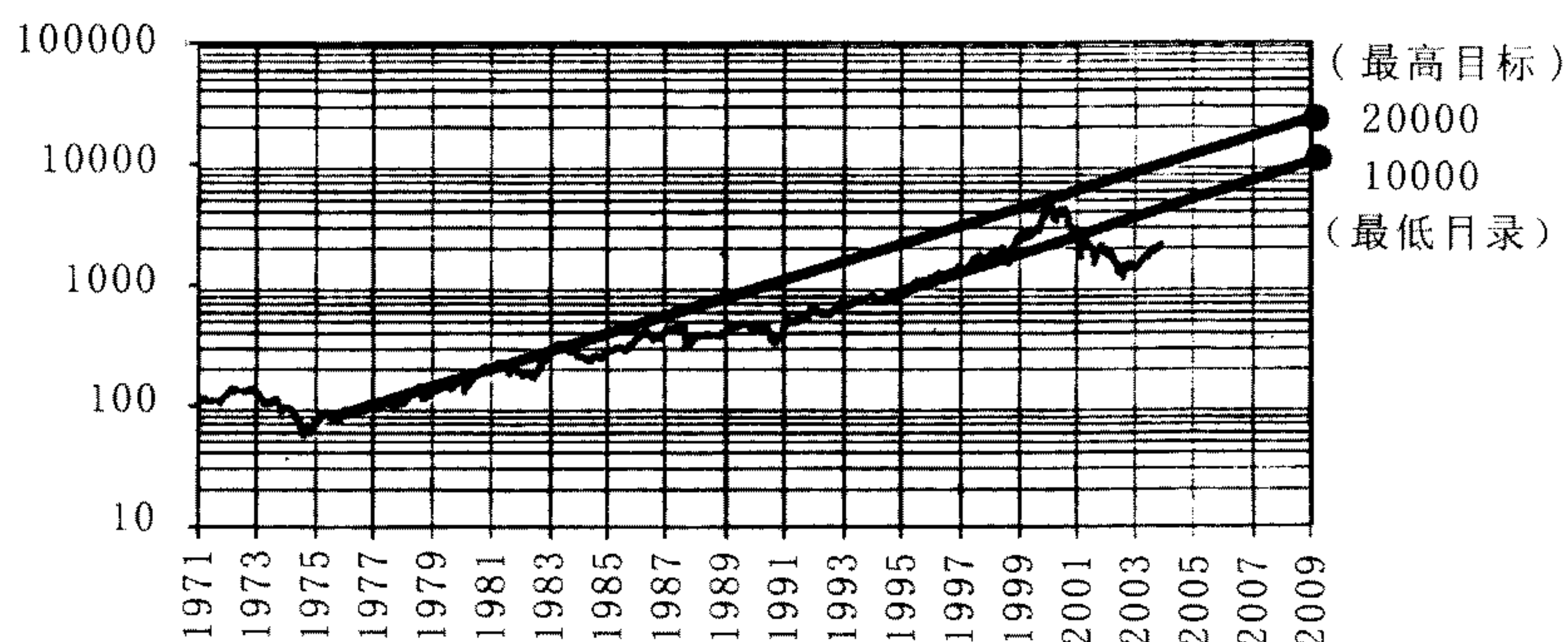


图 1.18　**纳斯达克市场**（1971—2009）

你能从图 1.18 中看到一条从 1994 年开始的趋势线，穿过前面的高点和泡沫期的低点，然后一直延伸到这一次繁荣期结束时的最低目标 10000 点左右的区域。再考虑另一种价值被过度高估的趋势，这次趋势线穿过所有的高点 ，那么它会达到 20000 点左右的区域。假设纳斯达克指数仅仅和“沸腾的 20 年代”中汽车股指数的表现相同，那么从现在起，它将上涨 12 倍，这意味着它将从 2002 年的 1108 点的低点，一直上涨到 13000 点左右。在第二章中，我们将展示另一种箱体分析的技巧，它同样预测纳斯达克指数将在这个 10 年期结束的时候，到达 13000 点附近。

我们最有把握的预测是纳斯达克指数在 2010 年前达到 13000 点附近，但是，也有可能我们能看到它一直上涨到 20000 点左右。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



为什么我们强烈主张技术繁荣没有结束呢，虽然看上去在上一次典型的泡沫中它已经到达了高峰？因为S形曲线清楚地告诉我们何时技术繁荣会结束，而人口统计学也告诉我们何时经济繁荣会结束。我们能从S形曲线上看到，2000年和2001年时那些主要的形成新消费的技术所处的市场渗透率的位置，与80年前1920—1921年那次股市下跌时，汽车和其他重要的新技术所处的市场渗透率位置是一样的。1996年早期，互联网在美国家庭中达到了关键的10%的市场渗透率，然后就像我们在图1.19中看到的那样，加速发展。在2001年，互联网达到了50%的市场渗透率，这和汽车在1921年的情况是一样的。到达这个位置附近，你可以预计这个行业会发生一次重大调整，这在2000—2002年已经发生了。我们虽然知道新产品和新技术的发展中，会有这样一次调整过程，但是我们不知道这种调整的幅度会有多大，唯一的参考是历史上那次1919—1921年的下跌，不过那时没有突出的技术股指数，只知道汽车股指数发生了大幅度下跌。

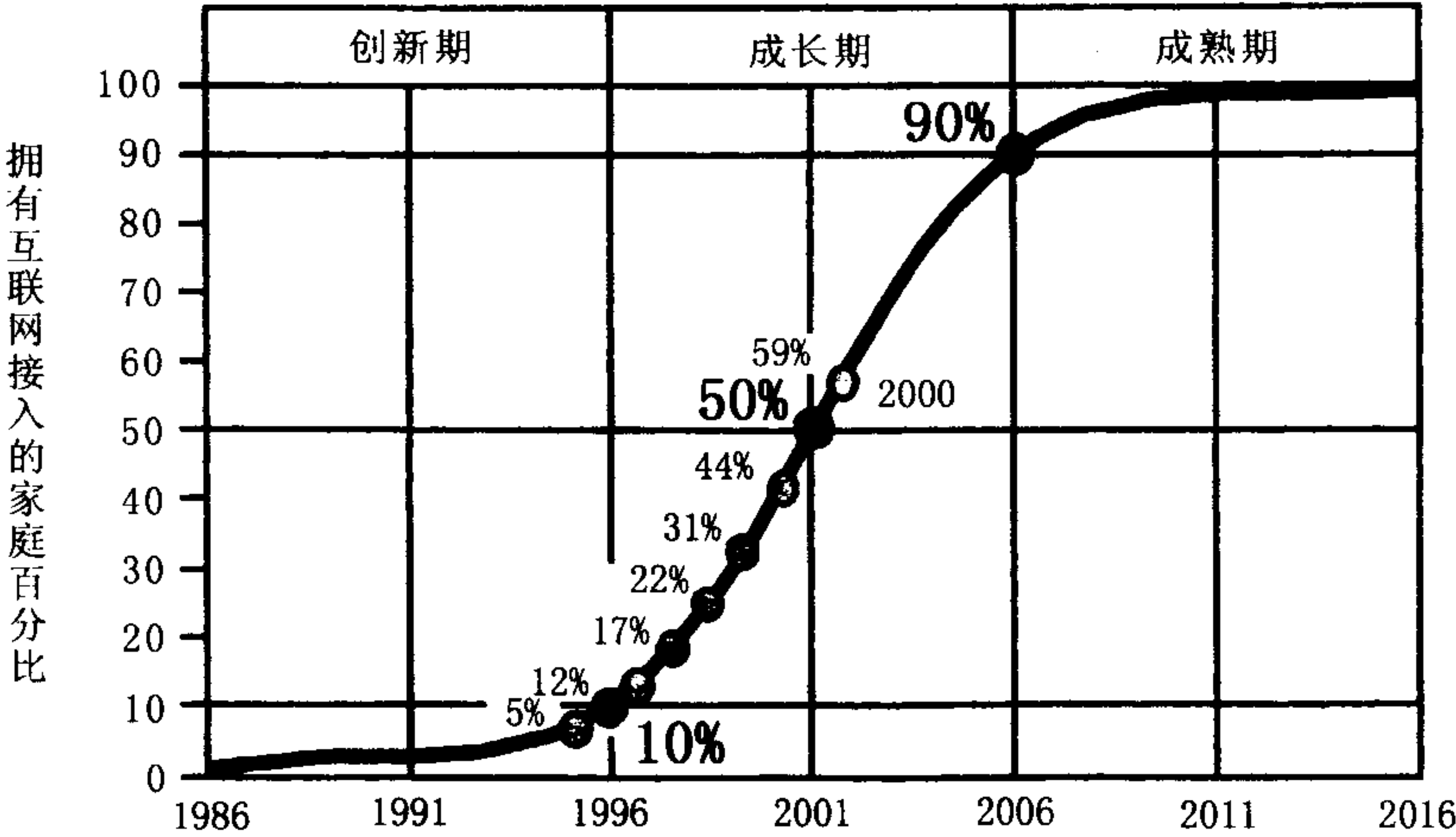


图1.19 互联网发展的S形曲线（1986—2016）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虽然我们这样理解这次调整，但是经济学家和历史学家认为，这次调整是因为第一次世界大战结束后消费减少、商品价格下落。我们就要问了，第二次世界大战结束后是否也有经济和股票价格的调整和下滑呢？那次战争的剧烈程度可是要大得多啊。当我们仔细研究数据以后，我们看到正是像汽车股这样的高科技部门的调整，才是股市下跌和经济低迷的主要原因。

另一种重要的新消费品技术是移动电话，在 1994 年达到 10％的市场渗透率后，它也在 2001 年达到了 50％的市场渗透率（图 1.20）。这种新技术与汽车的发展正好相隔了 80 年。我们的观点非常简单：一旦当一种新技术进入主流，它们将飞速发展，比整个经济的增长速度快得多，这种状况将一直持续到它们达到 90％的市场渗透率为止。我们预计互联网接入将在 2006—2007 年达到 90％的市场渗透率，移动电话和无线技术将在 2008 年左右达到 90％。恐怖主义危机仅仅增加了进一步发展移动电话的动力，因为它们已被证明是“9・11”事件时唯一还在起作用的紧急通讯手段。它们

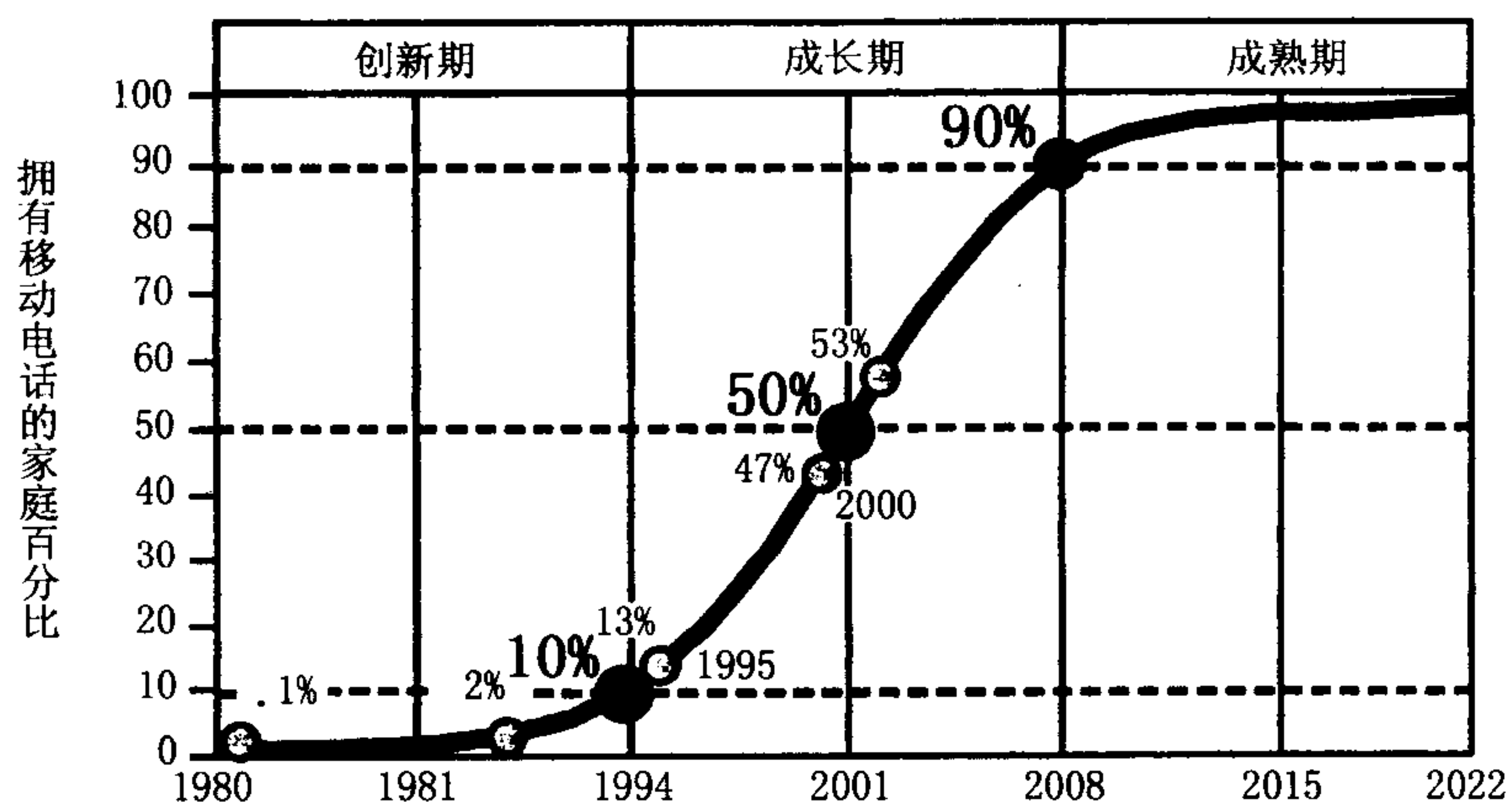
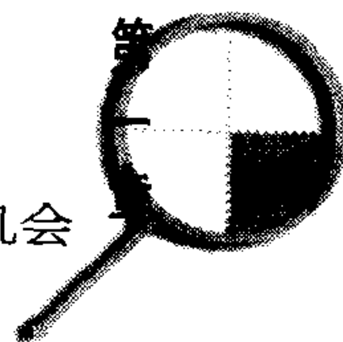


图 1.20 移动电话发展的 S 形曲线（1980—2022）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不仅使许多人在最后一分钟还能与自己所爱的人保持联络，而且也可能在最后一架被劫持的班机发动袭击前拯救白宫。

我们还在《沸腾的 2000 年》中预测，真正由新技术和互联网引发的消费者革命在 2002—2003 年期间才刚刚进入高峰期，此时宽带革命将使影音互动技术加速进入大众。我们从来没有预测过，某些新的 dot-com 公司将被突然创造出来，然后控制世界。大多数主宰这次革命的新技术和品牌是在上个世纪 60 年代、70 年代和 80 年代早期创造出来的，这和上一次技术革命时，主要新技术和品牌是在 19 世纪 80 年代、90 年代和 20 世纪初创造出来的是一样的。我们真正预测的是商业模式的变化以及公司如何被设计和经营的：现在是从上至下，将来是从下至上。这就是互联网和网络革命的影响所在，我们在第八章将进一步研究这个问题。

就像我们在图 1.21 中看到的那样，真正的革命性变化就要来了。从 DSL 到有线电视调制解调器再到其他各种方法，家庭的宽带连接在 2001 年底达到了 10%，现在 2004 年已经接近了 30%。数码相机的 S 形曲线也和宽带类似，无线网络技术刚刚开始高速发展。宽带代表了第二轮或者继发的已经进入 S 形曲线调整阶段的产品，在这以后它将会加速发展进入成熟期繁荣。因此，成熟期繁荣正式开始应该是在 2003 年，加速发展是在 2005 年。

宽带的成长速度是互联网的两倍，而互联网的成长速度又是家用电脑的两倍。我们观察到在 20 世纪早期和“沸腾的 20 年代”中，也存在同样的新技术加速发展和 S 形曲线。在 1900 年到 1928 年期间，一些像电话、电力这样的重要基础设施较早的达到了 10%—90%的 S 形曲线加速发展阶段。而汽车和其他早期的家庭电器从 10%发展到 90%，是在这段时间的后半部分，即 1914 年到 1928 年。再后面，无线电在 1921 年到 1928 年，进入了主流，发展速度又是其他新技术商品的两倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

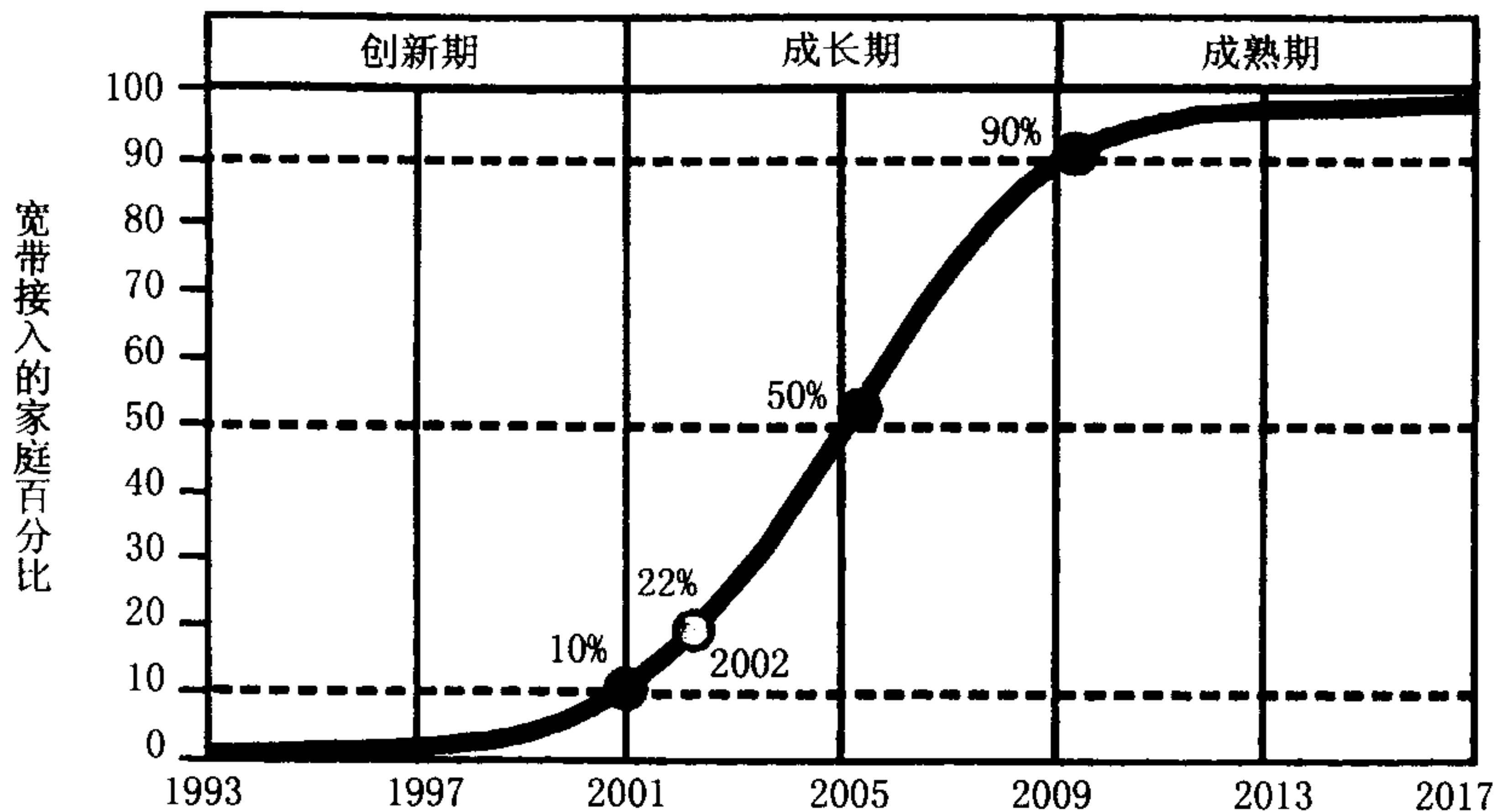
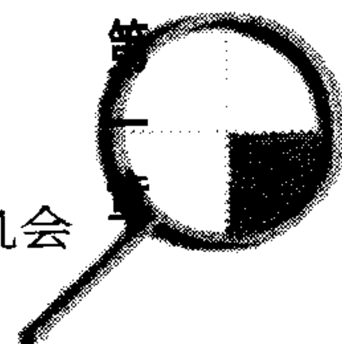


图 1.21　宽带发展的 S 形曲线（1993—2017）

我们预测，宽带革命将在 2009 年前成为主流，在美国家庭中达到 90％的市场渗透率，这样火爆的发展速度在 21 世纪的开头几年是根本无法想象的。正如我们在《沸腾的 2000 年》中预测的那样，宽带革命将引发信息、电脑和互联网革命最重要的阶段。为什么？因为它具有影像能力！这意味着可以实现人性化的面对面交流，和通过互联网从公司收到实时的个人化服务。在下一个阶段中，半导体芯片的集成能力将继续按照摩尔定律发展，声音识别也将实现，其实正如我们预测到的，它已经部分地成为了现实。声音识别使我们可以越来越多地告诉计算机我们想做什么，而不使用键盘和复杂的命令。这将使计算机变得对用户更为友好。

这就是为什么我们在《沸腾的 2000 年》中预测，真正的革命，也就是消费者革命，在 2002—2010 年才会达到高峰（第 116—117 页）。我们进一步认为，尽管发生了 2000—2002 年的股市大跌，接下来的几年将不仅是历史上最重大繁荣期中的最重大阶段，对投资者来说还是一生中最重大的投资机会。不过，必须现在就采取行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



动，或者更早，而不能更晚。虽然从 2002 年底开始，市场已经发生了规模可观的反弹，但是我们将在第三章中分析的周期作用，强烈表明市场最好的年份将在 2005 年和 2009 年之间到来。但是，同样的周期分析也表明，2006 年的中期或年底，甚至可能是 2007 年年底，会发生一次可观的下跌，这是需要引起注意的。在第三章中，我们还将用一系列分析工具来提出我们最佳的估计，即市场在即将到来的繁荣期中到底可以达到多高以及在随后的经济衰退中到底可以跌到多深。我们也将提出，有史以来最简单的长期模型，用它可以预测股市的长期走势以及在发生最糟糕的情况时保护你自己。

做好准备吧，我们就要进入历史上最大的经济繁荣期和牛市的下一个、也是最后一个阶段了！1992 年底，我们说可以赚钱了；10 年后的 2002 年底，我们又一次这样说；现在到了 2004 年底，我们还是这样说。不要再用好几年的时间等着看证据了，它们都会惊人地发生的。用人口统计学的魔力，把握住这次历史上最大的投资机会吧，一切就发生在现在！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

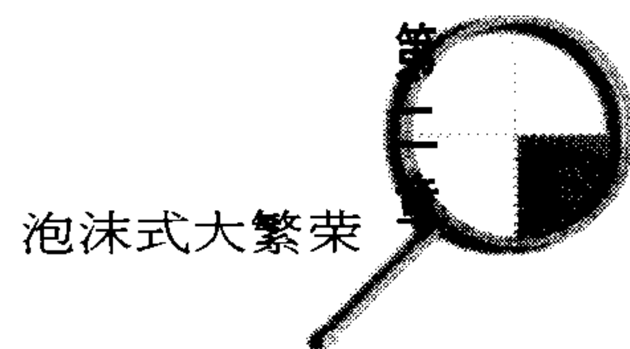
第二章

泡沫式大繁荣

正如我们在第一章中指出的，大多数专家坚持认为既然我们已经见过一次泡沫了，那么股票市场的下一次大繁荣要过很多年、甚至是数 10 年后才会到来。我们完全不同意这种看法。整个的繁荣过程是一次大规模的泡沫式繁荣，其中第一个小泡沫发生在 1985 年到 1987 年，第二个大一点的泡沫发生在 1995 年到 2000 年初。这两次泡沫和它的破裂与 1902—1929 年的牛市存在着强烈的对应关系，它们的背后是相隔 80 年的新经济周期。那次繁荣期之后，就是从上个世纪 30 年代开始的人类历史上最大的收入增长阶段，尽管 30 年代早期发生了大萧条。因此，我们也不同意那种认为技术泡沫是一次大错误，我们将在以后为其付出巨大代价的观点。纵观人类历史，技术泡沫更像是一种伪装过的礼物。

为什么这么说？因为技术泡沫会在一些重大的新基础设施上带来巨大的投资，在未来许多年里都可以使用，而且这种投资的规模之大和程度之深，大部分的公司甚至政府都没有能力来设想和实施，特别是在回报不确定的情况下。随后的泡沫破裂和经济调整，只会巩固那些有着灵活的商业模式、充足的流动资产和市场份额的公司，它们将会领导下一阶段的技术成长和扩张。不过，眼下最重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



要的近期观点是，还有另一个大泡沫正在前方，这就好像在20世纪早期的那次泡沫式繁荣中一共有两个技术泡沫：1915—1919年和1925—1929年（在这之前的1907年还发生过一次小泡沫，类似1987年的那次）。下一次大泡沫很可能在2005—2009年加速形成，互联网、无线网络、宽带等基础设施都可能在这期间得到充分融资，在21世纪中期前形成人类历史上第一次高度富足的社会。

典型的股市技术分析理论也能得出不久将会有另一次大泡沫的结论。艾略特波浪理论认为，几乎每一次重大的牛市在到达最高点之前，都会有三次主要的上升阶段，每个上升阶段之后都会有严重的下跌。因为这一轮最初从1974年底到1982年底之间开始的牛市至今，我们只看到了两次大的上升阶段，第一次到1987年结束，第二次到2000年早期结束，所以应该还有一次更大的上升阶段和大泡沫还没有发生。当然这取决于你怎么分析技术形态。一种更宏观的观点认为，长期牛市实际上是从1780年开始的，下一次牛市将处于最后一轮的上升阶段中，前面的每一轮上升阶段都以指数式的速度上升，一轮比一轮涨得高。这表明下一个泡沫可能和“沸腾的20年代”那次牛市一样疯狂，甚至可能更疯狂。

我们预测那些有自信和勇气在2004年年中到年底买入股票的投资者，他们的平均年复合回报率将比上一次1990年底到2004年初的牛市还要高。在2002年10月上旬的会员刊物《哈里·登特预测》中，我们发出了最强烈的买入信号，因为我们看到所有最基本的重要趋势、周期和技术数据都暗示了这一点。即使我们确实对强烈的人口统计学趋势太自信太乐观了，那么投资者仅仅按照股市上的10年周期理论买入，也会得到回报，这种理论很有说服力，根据它的一般表述，在每个10年期中的末位数是“5”和“9”的年份之间，股市都会发生上涨行情，令人惊讶的是从1900年开始，这个理论都是正确的。我们将在第三章中讨论这个有力的周期和其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



他的周期，然后提出一个迄今以来最简单的模型，用来规避最恶劣和长期熊市和牛市中的大幅调整。

技术泡沫不同于资产泡沫和危机泡沫

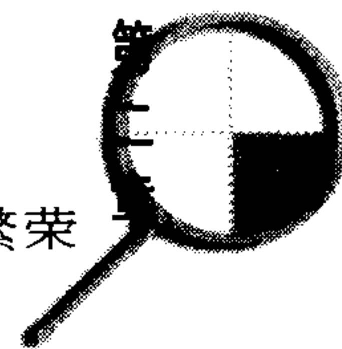
泡沫在本质上或在程度上都是不完全相同的。2002 年 8 月，RTWI 保险公司发表了一份研究报告《分歧之母》，作者是保罗·菲利普，报告中一部分内容来自杰弗里·莫尔，他是一位技术市场营销顾问，也是畅销书《跨越分歧》的作者。这份报告记载了在历史上一共有三种类型的泡沫：

1. 资产泡沫；
2. 结构性不稳定泡沫；
3. 技术泡沫。

资产泡沫包括 80 年代日本的地产泡沫和著名的 1630 年郁金香泡沫，这两次泡沫将在本章的后面部分详细研究。它们典型的特征是，对于经济的长久发展来说毫无价值或者价值很少。房地产或郁金香的价格扶摇直上，然后就一泻千里。有人或许会认为，房地产泡沫可以创造新的基础设施，泡沫破灭以后，它们较低的价格有助于未来的发展。这样说是正确的。但是房地产会随着经济发展自然增长，你不能跳跃式地创造出一些现在根本用不着的基础设施。泡沫期间过高的价格会被泡沫破裂后相对较低的价格抵消。泡沫高峰时期入市的投资者会遭受巨大损失，而经济作为一个整体并没有得到收益。

结构性不稳定泡沫来源于暂时性的政治和非经济冲击，当一国经济不能自行消化这种冲击时，泡沫就会发生。中东的石油生产国组织欧佩克能够通过政策或其他手段，使油价发生暂时性的急剧上升，而市场上的需求可能根本没有任何变化。当某种威胁和危机结

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



束的时候，油价又会掉头向下，从长期看，对工业和经济不会有实质性影响，或者只有很小的影响。90 年代早期和 21 世纪初油价都曾快速上升，这种情况就是短期的结构性不稳定泡沫。但是，要当心，不要把这种泡沫和 70 年代的油价实质性上升相混淆，后面这种泡沫维持的时间要长得多。它表明了一种经济资源发生了长期性稀缺，影响了上一次经济革命中的工业大扩张。长期性的油价上升会极大地刺激石油的勘探和替代燃料的发展，而它们恰恰对下一次经济革命是非常重要的。从这一点上看，结构性不稳定泡沫在本质上更像技术泡沫。

技术泡沫的最大不同点是，它能创造正常经济活动无法创造的重大的新基础设施。人类历史上只有少数梦想家才能看到关键性新技术的重大潜力，比如亨利·福特与汽车、斯蒂芬·乔布斯与个人电脑、马克·安德森与互联网。但是，这些梦想家没有资本去进行巨大的投资，各方面的基础设施无法被建立起来。政府和大多数现有的公司没有这种眼光，也看不到这些基础设施和新技术的长期投资回报，尤其是当这种投资的金额是如此巨大、获利又充满了不确定性的时候。

你可以体会到，技术泡沫实际上是一种经济运行的方式，它利用了我们天性中的恐惧和贪婪，引诱我们去完成长期投资的任务，结果就创造了巨大的经济基础设施，改造了商业模式，最终大大提高了我们的收入和财富。但是，实现过程非常曲折，充满了意外，还必须等到数 10 年后才能看到结果。

这就是我们 80 年一次的新经济模型的基础。泡沫主要集中在那些主导新技术和商业模式的国家和地区。这些泡沫往往出现在 80 年周期的上半阶段，那时新技术第一次快速进入了主流市场。让我们想一想上个世纪的大多数技术泡沫出现在哪个国家？铁路、汽车、高速公路、电影和娱乐工业、喷气式客机、个人电脑、移动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

电话、互联网……它们都出现在美国！什么国家是世界上最富有和最强大的国家？是美国！自从 18 世纪后期工业革命开始以来，总共有 14 次技术泡沫，其中 12 次发生在美国。

这种现象的真正原因是，美国没有通过军事侵略和政治集权，就基本上实现了历史上空前优越的生活标准和政治制度。她还向世界输出技术和商业模式。这正是今天恐怖主义者和一些保守的第三世界国家极力反对的东西。我们没有征服过其他国家，我们做的仅仅是捍卫自由企业制度和保护我们的盟国。

保罗·菲利普总结了导致技术泡沫的 5 种基本因素：

1. 新技术非常重大，能够改变经济和社会的基础；

2. 刚开始时，没有人知道如何用新技术来获利（要求许多新的企业实验）；

3. 可以被许多企业分享的基础设施必须存在（意味着大量的大规模投资）；

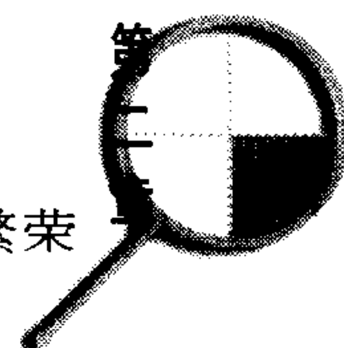
4. 经济是健康的（能够负担这些投资）；

5. 通货膨胀率必须很低（有利于资产投资和发行低利率债券）。

那么多技术泡沫和技术革命主要发生在美国，就是因为我们有世界上最繁荣的自由市场经济。在欧洲和日本，政府的权力太强大，足以保护那些旧企业和企业制度。它们的工作就是在保护旧的经济、社会和政治结构中的大部分人员、生意和机构的利益。如果把发展新经济的任务主要交给政府或者交给已经成立的公司，可能根本不会有公平的经济环境来建设可以被众多企业分享的基础设施，那么新经济将变得毫无灵活性和效率低下。新经济的现实就是投资越大，风险就越高，而回报却无法得到证实。

感谢上帝，现代经济幸好不是由政府主导的！世界上最好的政府就是像美国这一类的政府，它们提供最基本的基础设施和一个法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



律系统，个人和企业可以在其中主导我们的经济。这使得经济的运作更多的是从下至上，而不是从上至下。重大的发明创造被留给了那些梦想家们，他们被天性中的贪婪和改造生活的执著梦想所驱使，很多时候他们的行为是非理性的，但这恰恰反应了他们作为企业家和个人投资者的直觉。在本章的稍后部分，我们将首次回顾历史，展示一般的美国人是如何逐渐变成一个投资者和企业家的。这就是正在创造着这个新千年期经济的动力。关于未来的经济我们将在第八章中讨论。

所以，这就是技术泡沫的真正不同之处。非理性的投机可以为基础设施创造巨大的长期投资，它们与房地产不同，不能随着经济的发展自然地发展出来。当有朝一日，那些基础设施突然发展到在许多方面达到一致的时候，经济革命就可以真正起飞了。我们在《沸腾的2000年》中指出，历史已经清楚地证明，经济革命的发生需要一系列的新技术，虽然起主导作用的只是其中的一两种而已，比如汽车和电力或者半导体和软件。只有当这些泡沫崩溃时，真正的革命才开始出现。下面是一段保罗·菲利普的话：

> 泡沫会制造可以被企业分享的基础设施，正是它们使得新技术变得有利可图，而如果没有泡沫就没有任何投资者会有经济动机来建设它们。当股市下跌到最低点时，经济回报就慢慢出现了，那时企业家们开始利用新技术和基础设施，使他们巨大的订单完成起来更有效率。

为什么？因为高投资水平可以带来许多开发新经济和商业模式的尝试。就像一群蝌蚪如果突然来到一条河流中，能够生存下来的只是少数。因为事先没有人知道如何去利用新技术，尤其当它们的潜在意义是如此巨大时，所以大规模的革新过程是必须的。确实会有很多尝

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

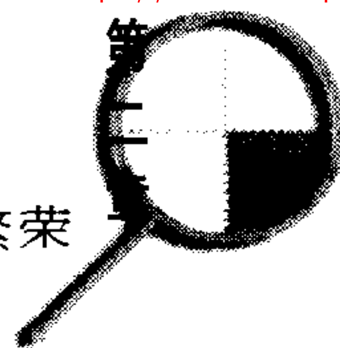
试失败，就像很多 dot-com 公司发生的事情一样。但是会有少数公司生存下来，比如戴尔、百度、亚马逊、美国在线、雅虎、思科和搜狗(Google)。它们将成为下一次革命的动力，会有更多的新公司或老公司将尾随它们，于是产品上的重大革新就出现了，形成了 S 形曲线上的加速发展阶段，正如宽带和生物技术的情形一样。

许多失败的概念最终被已存在的公司吸收了，比如网上百货商店 Webvan 破产以后，英国的 Tesco 集团和许多美国的杂货连锁店也开始提供网上订货服务，它们可以享受已有的基础设施的便利，而不用再付出高昂的成本，Webvan 正是因为这些成本而破产的，但是它积累了顾客基础。这使得后来者可以利用已存在的基础设施或库房以及在现成的顾客群中利用新技术来开展服务。可能几十年以后，沃尔玛公司会最终成为新商业模式的受益者，新模式最大特点就是网上订货、然后送货上门。眼下，10 年沃尔玛公司正在利用互联网为基础的低成本技术，进入家庭金融服务领域。

许多在股市大跌中失败的公司，也会被幸存下来的公司吸收。那些存在下去的公司会得到成本较低的基础设施、新技术和生产能力。这使得它们可以利用已经得到证实的商业模式，向个人和企业客户提供价格更低、质量更好的产品和服务。在革命的第一个阶段，这些顾客是没有能力来负担这些产品和服务的。这就是为什么在达到 50%的市场渗透率后，S 形曲线会在调整期过后，再一次迅速发展，最终完全占据主流地位，并形成下一个繁荣和泡沫（详见第一章）。只有当新市场的市场渗透率达到饱和时（大约为 90%），技术革命的发展速度才会放慢，等待下一个阶段的来临。

为什么政府和已存在的公司会看不到新技术和基础设施的长期利益呢？因为他们使用的商业模式是现存的和已经成熟的，会对新的商业模式产生排斥。让我们回忆一下，当电力第一次出现时，是谁第一个看到流水线和大规模生产的可能性呢？当汽车第一次出现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



时，又是谁第一个想到这会引起一场零售业的革命，使得西尔斯百货和大量人口迁移到郊区去呢？当铁路第一次出现时，又是谁第一个预期西尔斯百货公司可以在火车站出售家用商品以及铁路会加速美国的西部开发呢？

当电视机第一次出现时，是谁第一个预期它会在汽车业和流水线所引发的大规模生产革命后，创造出一种新的大规模营销和广告经济呢？当个人电脑第一次出现时，是谁第一个想到了戴尔公司那样的实时生产和直接营销模式呢？又是谁第一个看到了互联网的潜力？互联网已经引发了戴尔公司的直接营销革命，并且还将带动更大领域内的销售革命，类似的事情只有在 70 年代邮购公司出现后曾发生过。互联网还完全改变了公司组织结构，开创出一个使每个工人都能成为一个小型企业而不再是雇员的新时代。

现在，就让我们以一种非常不同的、更富有建设性的眼光，而回顾历史上的泡沫吧。

证券市场泡沫的历史和作为整体的现代经济

让我们来分析几次最有名的证券市场泡沫，并以一种长期的观点来研究现代历史，看看今天我们到底处在经济演化的什么位置上。很显然，我们已经经历过了一次重大的技术股泡沫，对于互联网和 dot-com 公司来说更是超级泡沫。通常人们认为，一次泡沫发生过以后，证券市场在很多年里都无法再创出新高。事实是，这种看法有时是正确的，有时却是错误的。首先，正如杰里米·西格尔(《长期中的股票》的作者)指出的那样，注意到泡沫主要发生在技术部门，而不是发生在整个经济中，这是很重要的。2000 年时，道琼斯指数到达了我们预测的区域的上轨，然后下跌了 38%，下跌幅度只比 1987 年稍微小一点。值得注意的是，1987 年以后美国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济仍然保持了繁荣。由于技术股的比重更大，标准普尔 500 指数下跌了 49%。如果在标准普尔 500 指数中取出技术股，那么我们将看到一次很正常的牛市中的周期性下跌，与 1990 年和 1998 年的那两次下跌非常类似。没有了技术股，在 2000 年初到 2002 年底的这段时间中，标准普尔 500 指数将仅仅只下跌 24%。

那时，市盈率超过 400 的都是"美国在线"等主要几家的大盘互联网股票。那些新兴的 dot-com 公司有着极高的市场价值，但是却根本没有盈利，它们的商业模式也没有得到过验证。这就是一种非常真实和极端的泡沫，紧接其后的下跌也是非常极端的。纳斯达克指数下跌了 78%（图 2.1)，互联网指数更是下跌了 93%（图 2.2)，绝大多数互联网公司消失了。技术股中的大部分也受到了严重打击，可能再也不会振兴了，比如朗讯公司。但是与通行的观点不同，我们预料在这个 10 年期中，许多有着主导地位和健康商业模式的大型技术公司会创出新高，比如微软、英特尔（Intel)、雅虎、百度和思科公司。在这个繁荣期的下一个阶段，会有新兴公司快速占据领导地位。

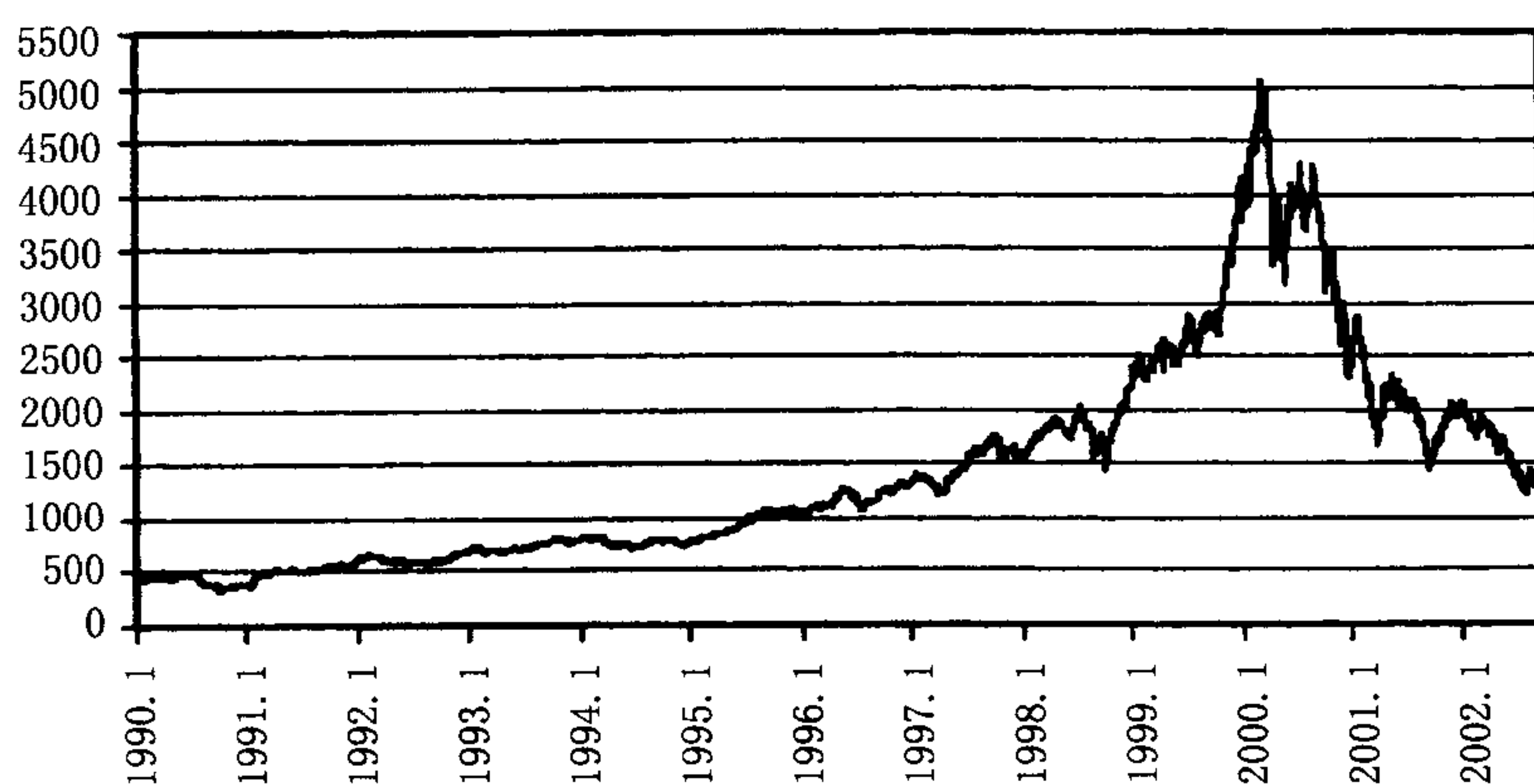


图 2.1 纳斯达克指数（1990—2002）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

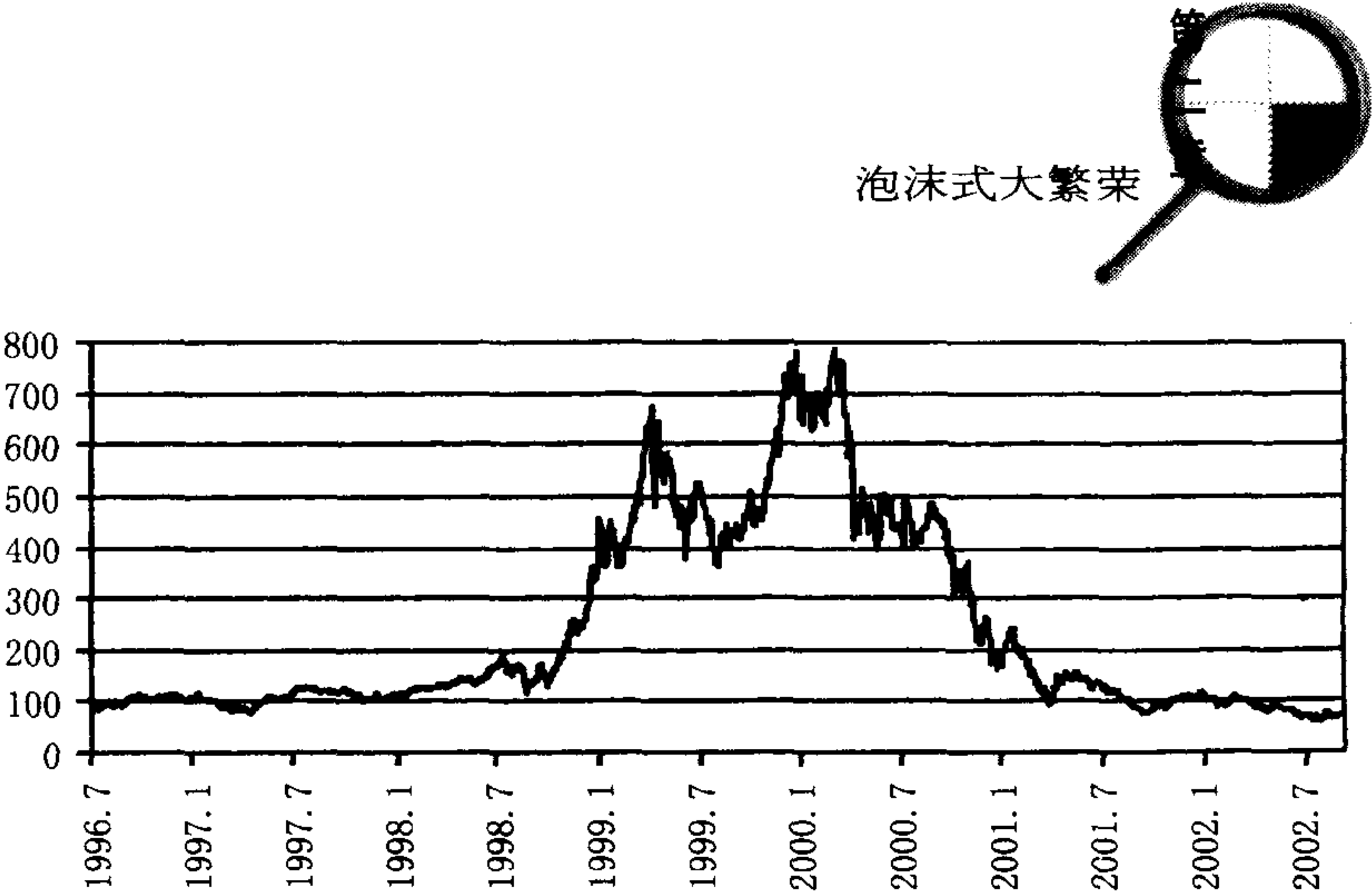


图 2.2 GSTI 互联网股票指数（1996—2002）

让我们开始回顾历史上主要的几次证券市场泡沫以及引发它们的市场心理。事实是，每一次整个经济或者某一部门进入了长期的重大繁荣时，我们就会严重的过度估计它们的价值。这就是人类预期模型的结果（图 2.3），我们在《大繁荣就在前方》中介绍过这个模型。我们有一种根深蒂固的心理倾向，即认为现在的趋势会直线形的向未来发展，但实际上生活却是以周期性或者曲线的方式发展的，因此，我们对现实和风险会有严重的错觉。趋势上涨的时间越长、上涨的幅度越大，我们就会判断未来会走得更牛，我们的风险会越小。不要忘了，证券市场上的定价原则是根据预期公司未来的盈利而确定的，这会进一步加剧我们的直线形倾向。当上涨最终开始放慢，然后出现逆转时，股票价值因为被过度高估了，所以也会过度下跌。当下跌到底部时，我们会预计未来许多年都会增长缓慢，或者还是保持衰退。而我们感到风险最大的时候，恰恰就是证券市场被过度低估，任何错误都可能发生的时候。所以，在调整的时候，我们最乐观的估计也只是非常缓慢地增长，我们不会想到发生强劲反弹，而这正是最可能会发生的事情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

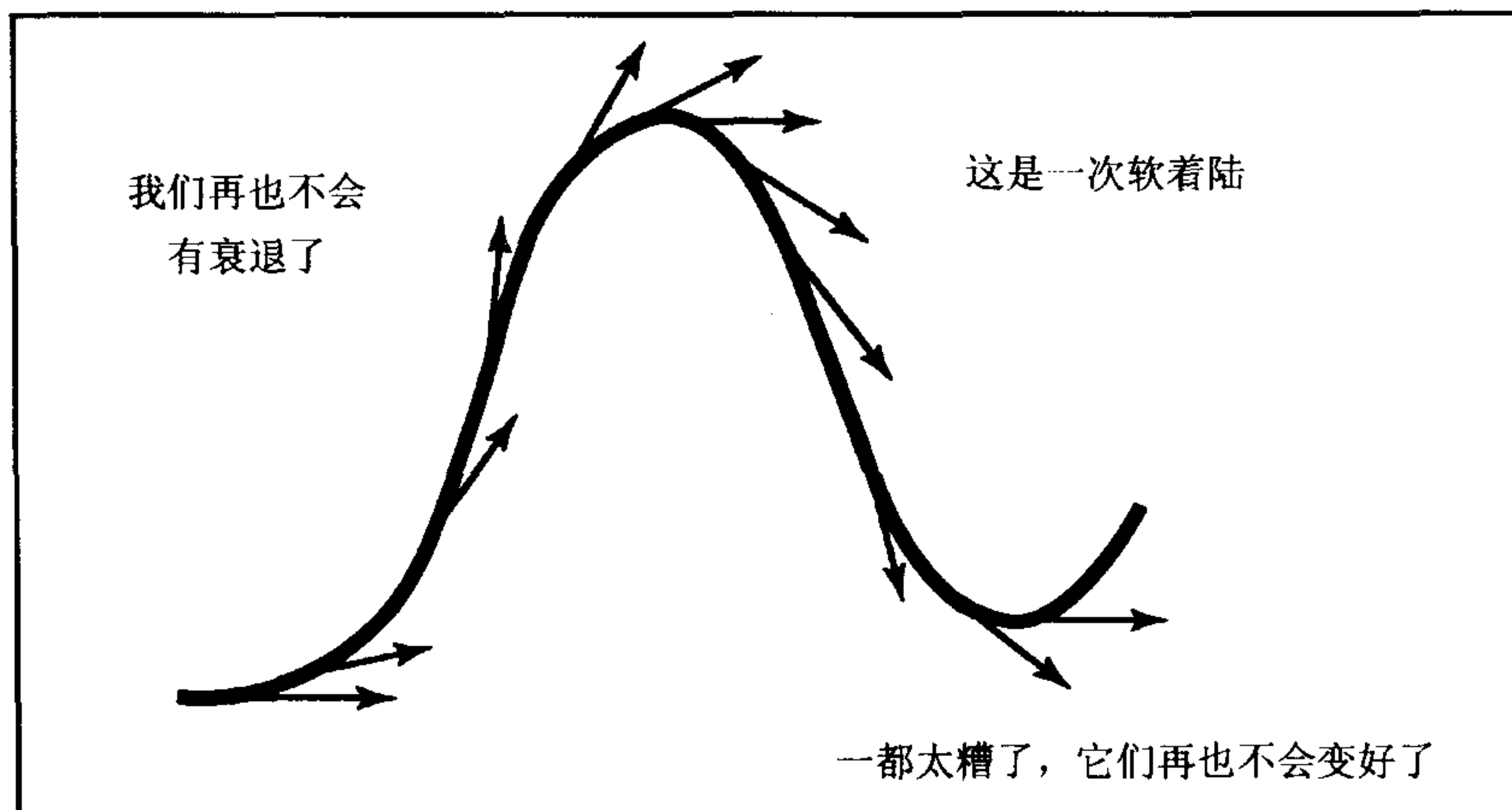


图 2.3　人类预期模型

我们这里的观点非常简单，市场永远是在上涨时被过高估价、在下跌时被过低估价。泡沫和崩溃永远都会存在，只是程度不同而已。过高估价最厉害的时候或泡沫发生的时候，就是经济加速增长最快的时候，并且那时几乎都是人口统计学上消费在强烈上升的时候以及新技术和新产业在 S 形曲线上第一次进入了主流的时候。这就是为什么美国经济中，上一次超级泡沫发生在“沸腾的 20 年代”，而不是发生在第二次世界大战后五六十年代的繁荣时期。当然，当新技术在 90 年代再一次加速发展时，我们又经历了一次超级泡沫，但这一次主要集中在技术股上。我们从 2001 年中期开始，就一直主张当今的技术进步在达到顶峰前一共会有两次泡沫，然后才会出现长期的熊市，这就好像 1915—1919 年和 1925—1929 年发生的事情一样。从 1919 年底到 1922 年初，第一次汽车股的泡沫破裂了，它们是那时的技术股，但这时恰恰是上个世纪股市和技术股的最大投资机会，当第二次泡沫在 1929 年底至 1932 年间破裂时，这标志着一次超过 10 年的长期牛市的结束。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



历史上第一次被详细记载的大泡沫是1634—1637年的荷兰郁金香大疯狂，请参见图2.4。一株郁金香的价格开始时大约是1.20

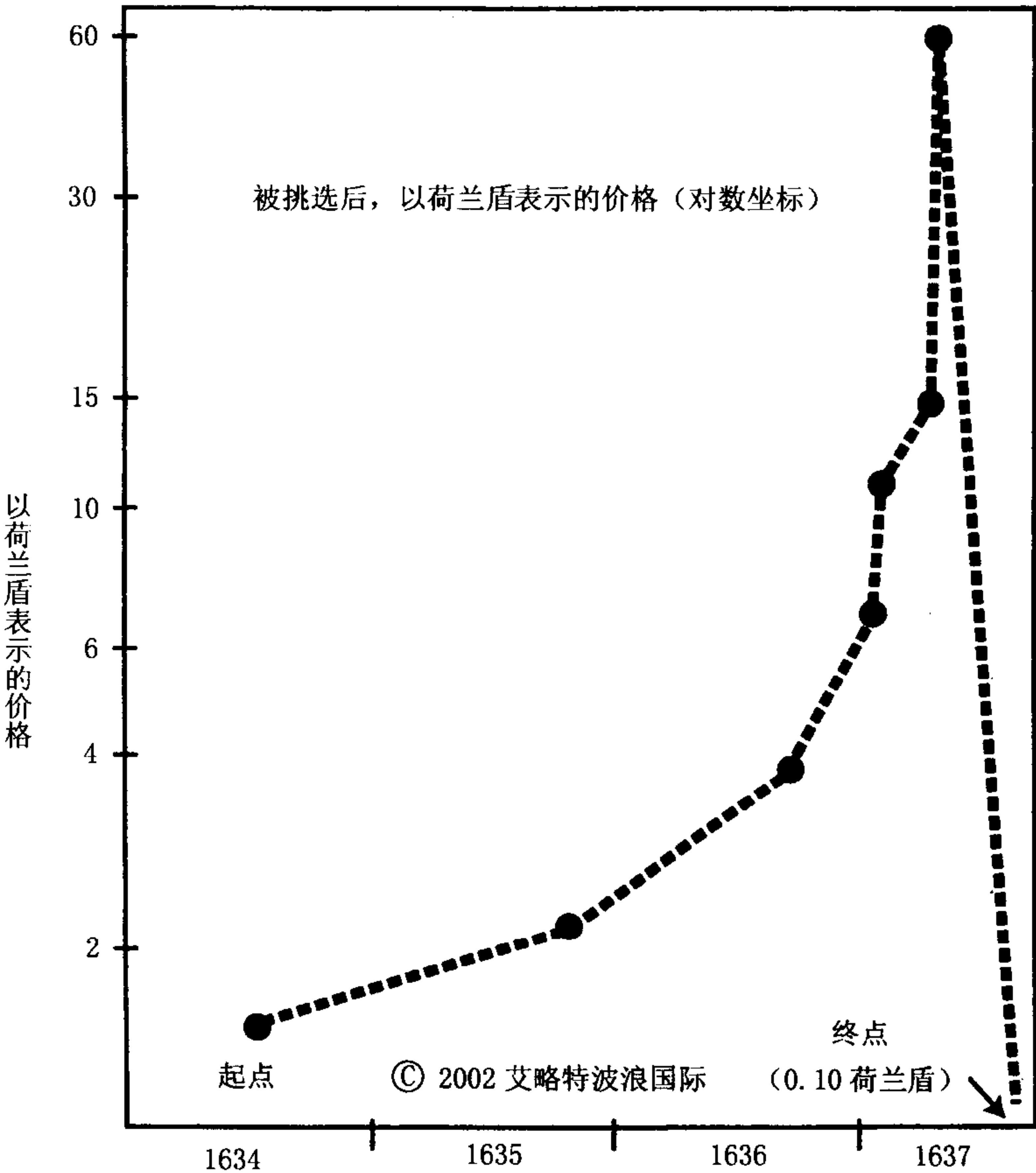


图 2.4　荷兰高达市的郁金香球茎价格

（1634.12.1—1637.2.5）

资料来源：罗伯特·布兰切特《征服股市崩溃》，第 80 页。

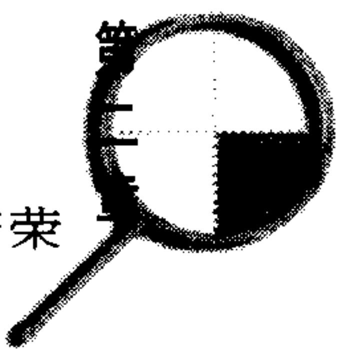
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

荷兰盾，然后在短短两年间翻了 50 倍，达到了 60 荷兰盾。接着在一年不到的时间内，它们暴跌了 99.8%，变成了 0.10 荷兰盾。这是我们在有记载的历史上所见过的最疯狂的泡沫的形成和破裂。这显然不是会创造重大新基础设施的技术泡沫，而是一次毫无重要性的投机型资产泡沫。因此，这也许是现代历史上最荒谬的泡沫。但它也是历史上被行为历史学家和股票市场分析家引用次数最多的泡沫，因此也最具有误导作用。

下一次大泡沫是 1720 年的南海公司泡沫（图 2.5）。南海公司代表了当时经济中的主要新技术增长部门，它的股份价值从 1719 年中期到 1720 年中期，一年中上涨了大约 9 倍，从 110 元涨到近 1000 元。然后，在未来两年中它跌去了 93%，跌到大约 70 元。这次泡沫更像现在的互联网泡沫，但是更极端。它的历史也更有趣。从 15 世纪后期开始，在印刷术引发的大规模信息革命后，欧洲的人口和经济增长都出现了快速扩张。从 15 世纪中期到后期，另一些重大的技术革命包括火药和带有导航设备、可以长途航行的高桅横帆船。航海革命不仅导致了美洲的发现，也导致和远东国家可以进行更有利可图的香料和丝绸贸易。这些贸易的发展又导致了第一批公众公司的出现，它们的股份在 1607 年向个人投资者出售。基本上，这就是证券市场的原始起源了。那么，接着根据人类的天性，产生股票泡沫只是一个时间问题了。我们能够设想在这之前，有很多不为人所知或没有被记录下来的许多小泡沫。

到了 18 世纪早期，由人口增长引发的历史上最大的经济扩张速度开始放慢了，这自然就导致了一次重大的熊市。图 2.6 就把英国股市的价格和美国股市的价格合在一起了，其中英国股市从历史上最早有记载的 1700 年开始，而 1780 年后则是美国股票的价格（这张图由艾略特波浪国际公司的罗伯特·布兰切特制作，他是我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



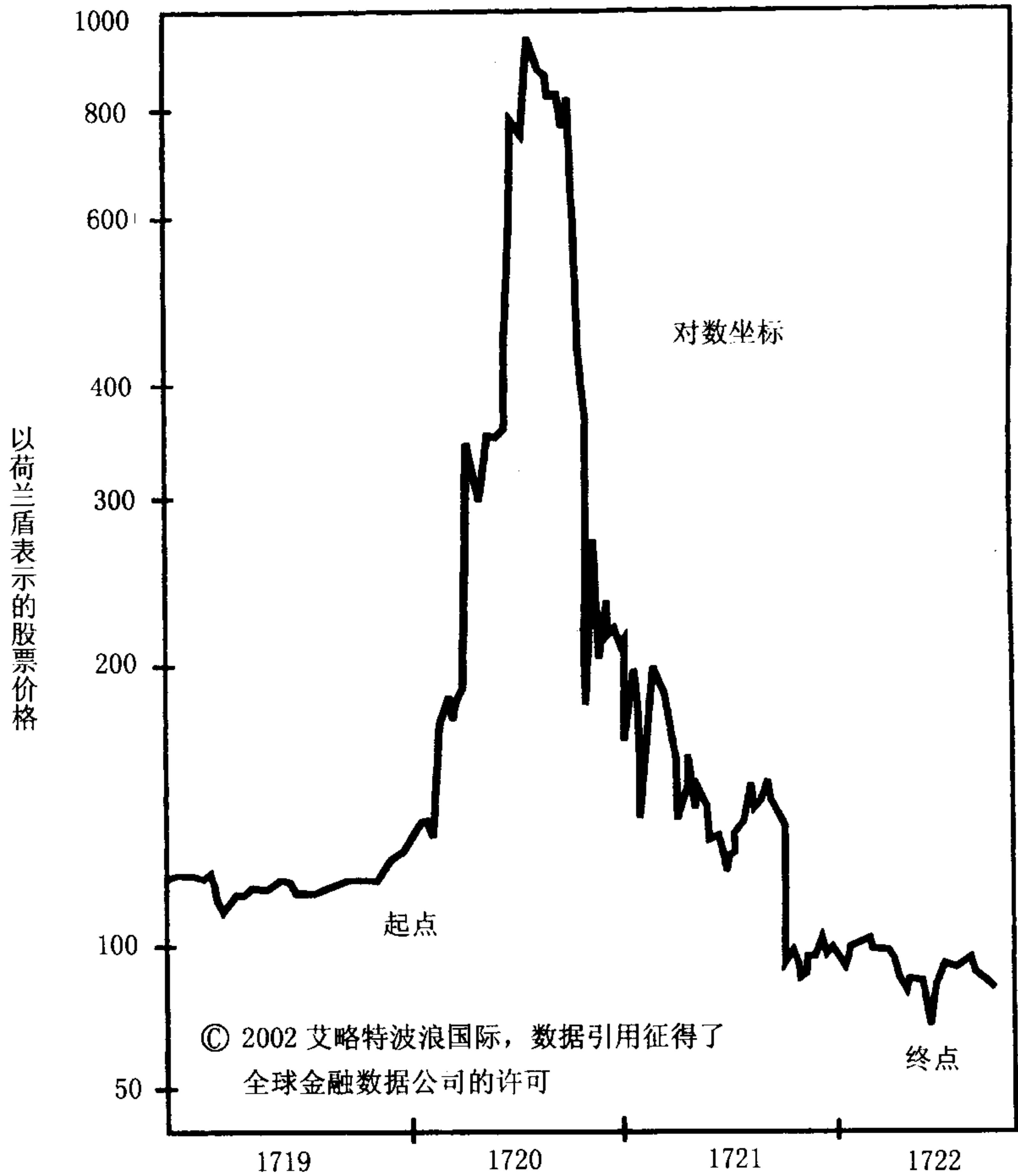


图 2.5　南海公司股价（1719—1722）

资料来源：罗伯特·布兰切特《征服股市崩溃》，第 80 页。

们最偏爱的长期分析师之一）。从大约 1490 年开始到 1720 年前是一次为期 230 多年的长期牛市，在这之后是 1720 年泡沫的破裂，这代表了一次为期 26 年的熊市的开始。我们在以前的书中指出过，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

存在非常长的长期牛市以及随后同样漫长的长期熊市，它们的时间跨度之长比我们在生活中习惯见到的要长得多。

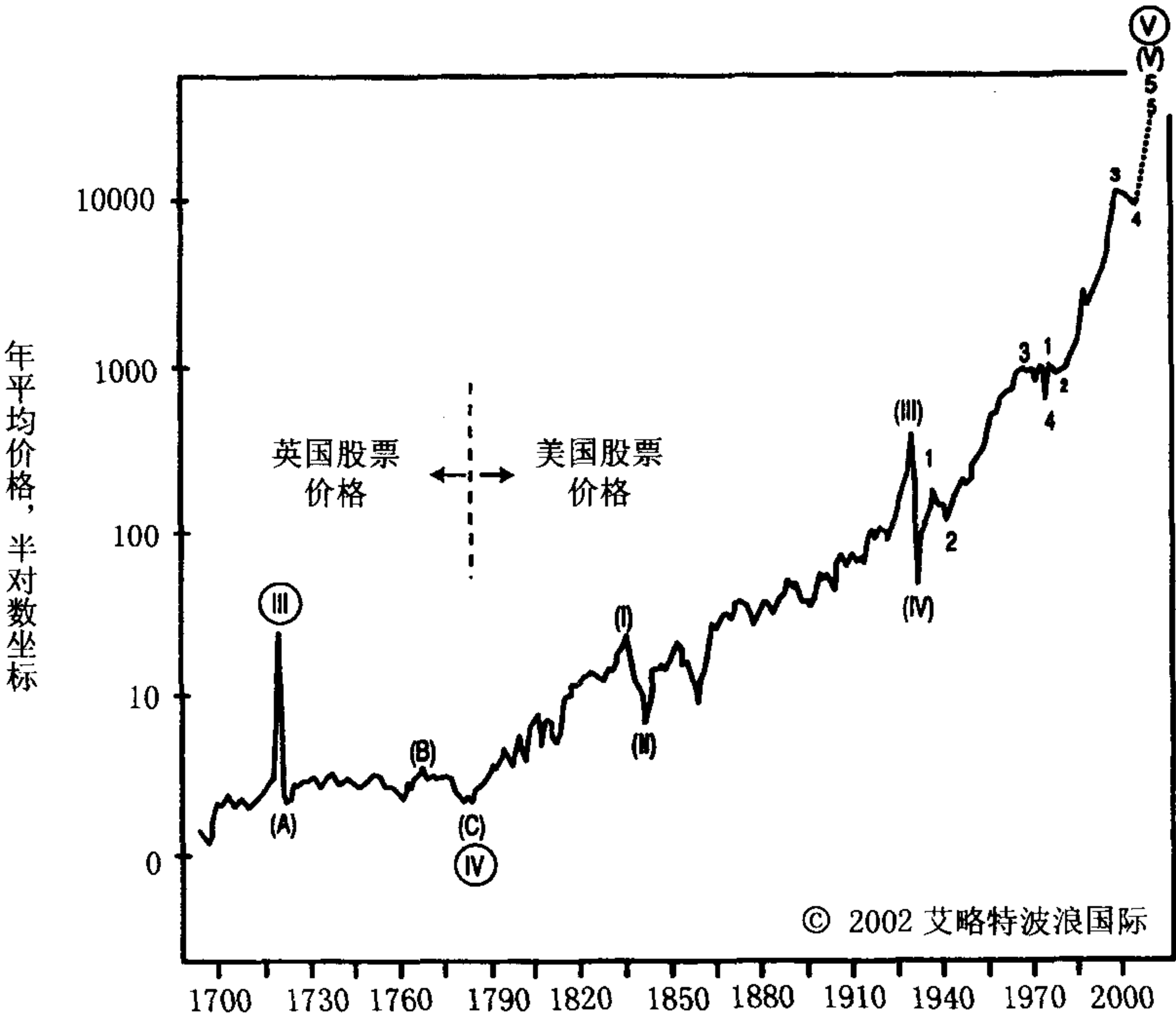


图 2.6　超级大周期：从 18 世纪 80 年代开始的长期牛市

资料来源：罗伯特·布兰切特《征服股市崩溃》，第 33 页。

《征服股市崩溃》的作者罗伯特·布兰切特近几十年来成功证明和推广了艾略特波浪理论（详见 www.elliottwave.com），这种理论认为大多数牛市存在三个主要的上涨阶段，其中会伴随两次调整阶段。图 2.7 就展示了这样一种图形，第一轮波浪是向上的，第二轮波浪是向下的（通常形成的尖角的角度是最尖锐的），

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第三轮波浪又是上升的（通常是最长和最强劲的上升阶段），第四轮的波浪又是向下的（通常下跌最深），第五轮的波浪就是创出最高点的波浪（通常最陡峭）。在这以后会发生一次大的熊市，其中也有三轮波浪，A 浪向下，B 浪是熊市的反弹，C 浪是最终的下跌，接着就将是下一轮牛市的开始。这种形态在长期和短期中都会发生。艾略特波浪理论是本世纪技术分析中最大的单项工具，它能帮助我们进一步完善我们最基本的人口统计学和技术周期理论的预测方法，我们在图 2.6 中可以看到从 1780 年开始的牛市中存在这些图形，在每一轮大的波浪中又存在着一些这样的小图形。

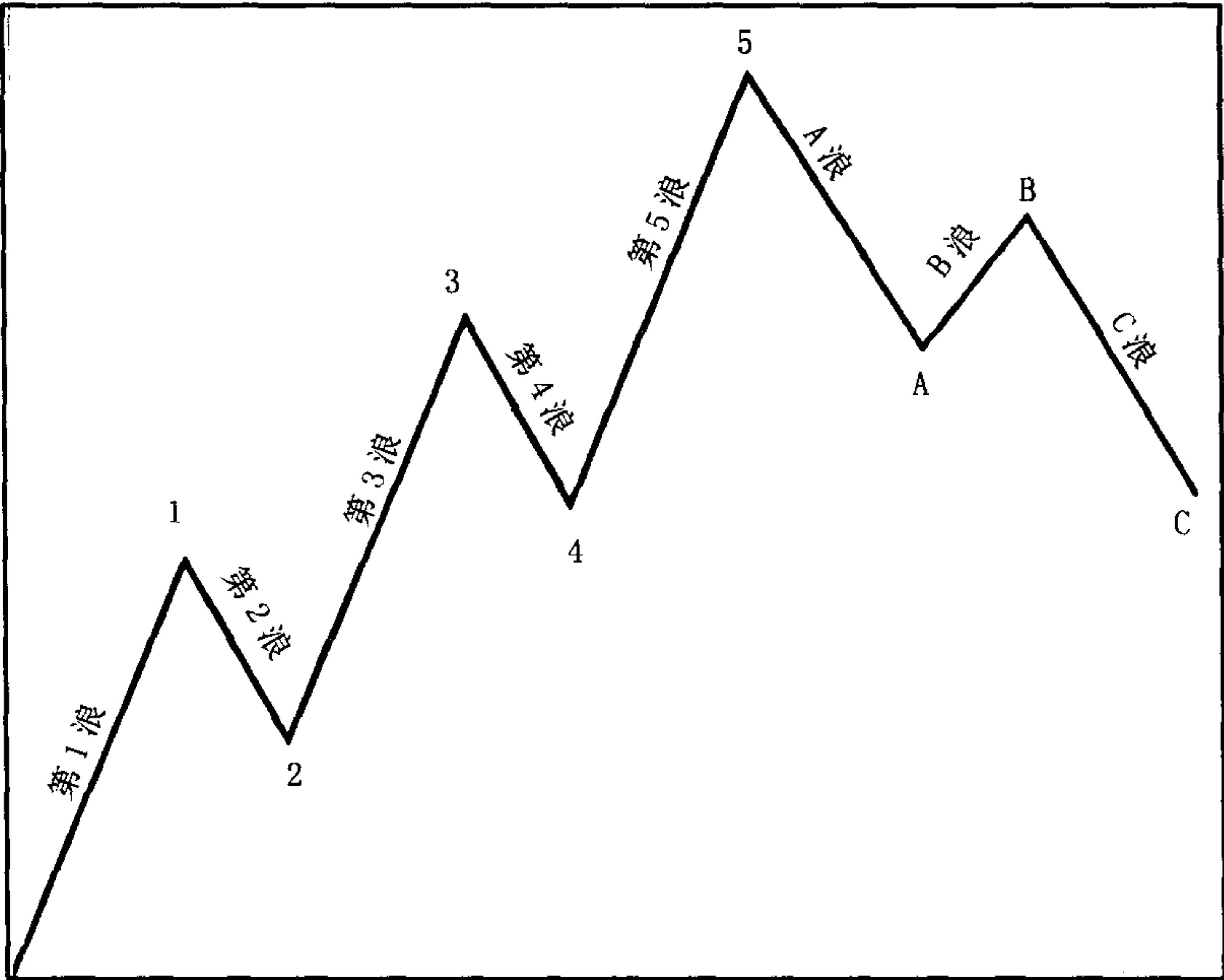


图 2.7　在自然界和市场中的艾略特波浪理论形态

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让我们回过头来分析一下，图 2.6 中的从 1780 年开始的牛市中的大的波浪形态。第一轮大的上升浪是从 1780 年到 1832 年。在这个过程中有一轮强劲的泡沫，其后第二轮大的下跌浪在 1837 年到达了底部。下一轮也是第三轮波浪是从 1837 年到 1929 年的长期牛市，它以一次更大的泡沫而告终。我们可以在图 2.8 中看到“沸腾的 20 年代”那次泡沫。在 1919 年底的泡沫高峰和 1921 年底的崩溃后，道琼斯指数到 1929 年为止的 8 年中一共上涨了 6 倍，其中从 1924 年底到 1929 年底的 5 年中上涨了 4 倍。在最后一年中，市场几乎翻番，这同 1999 年纳斯达克市场的情形很类似。

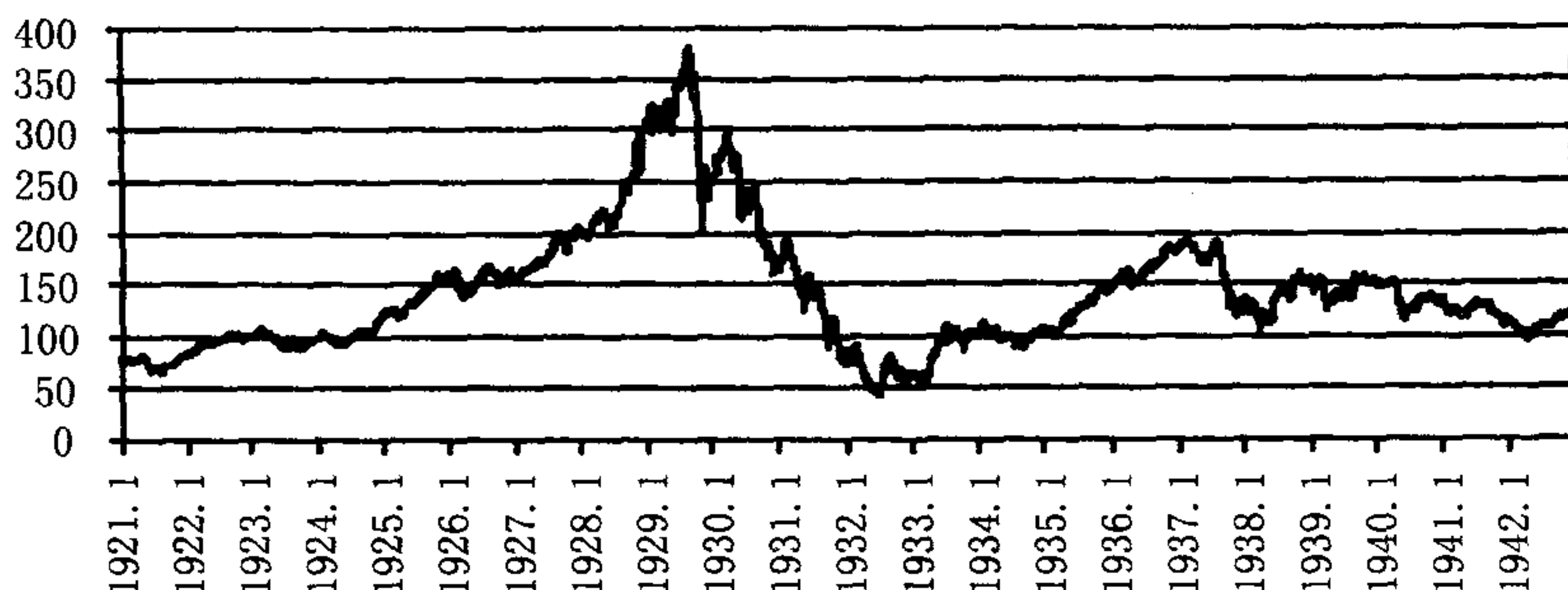
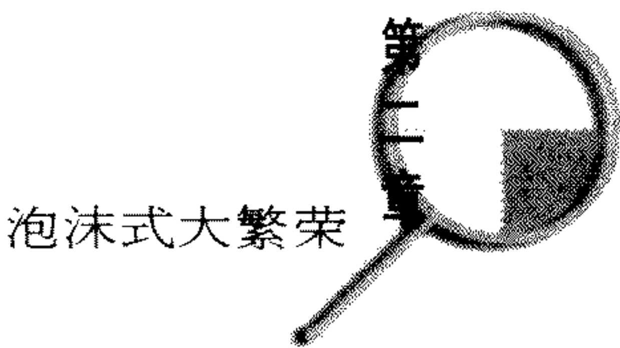


图 2.8 沸腾的 20 年代泡沫

请注意这次泡沫比起荷兰郁金香泡沫和南海公司泡沫来还差得很远，但是最后在 1929 年底到 1932 年初，道琼斯指数还是下跌 87%。这次持续 2 年 10 个月的下跌抹去了从 1921 年底到 1929 年底的所有涨幅还多。这就告诉你，这次股市繁荣已经结束了，很多年中都不会再有了。请注意 2000—2002 年的道琼斯指数的调整几乎持续了同样长的时间，也是 2 年 10 个月，根据历史上最大下跌的经验，那么在这个时候它也差不多应该结束下跌了。但这次下跌只抹去 90 年代所有涨幅的一部分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



很重要的一点是要了解，上个世纪20年代的那次泡沫并非是在新一代人的消费高峰时出现的，而是在一次新技术革命进入主流时发生的，知道后一点更重要。我们把这次泡沫称为汽车/大规模制造业泡沫。汽车是这次新技术革命的中心，在1914—1928年间，在城镇家庭中的市场渗透率从10%上升到90%，支持它的就是大规模制造业中装配流水线革命，我们在第一章中已经介绍过了。我们其实可以预计到，在1929年这些新产业将发生一次巨大的调整和下跌，哪怕在人口统计数据上没有出现重大变化。在这里，我们要记住的第一点是，从1915年到1919年底，在技术和汽车股上发生了第一次重大的泡沫，这代表了S形曲线中的成长阶段。这和我们80年的新技术周期是完全一致的，类似的情况就是最近从1995年到1999年的技术股泡沫。图2.9再一次展示了英特尔（Intel）在90年代技术股泡沫中的股票走势和80年前的通用汽车是何等接近。

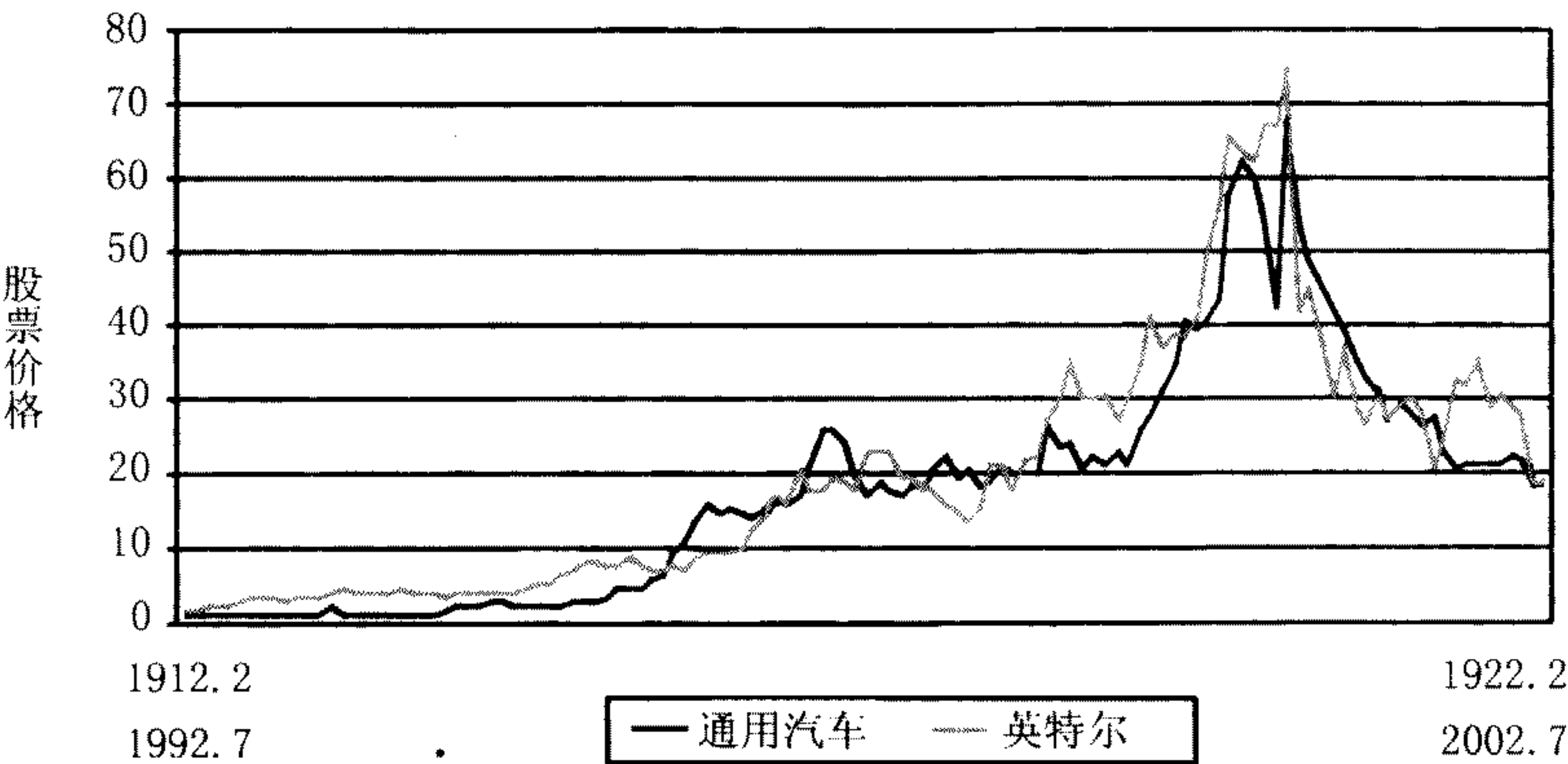


图2.9 过去和现在的技术股泡沫

在20年代初，大多数分析家和投资者看到了技术股和通用汽车的泡沫破裂后，他们会想“这次牛市结束了！”但是就像你在图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2.10 中看到的那样（这张图第一章中已经出现过一次了），从 1922 年到 1929 年通用汽车上涨了 22 倍，折合平均年复合回报率是 57%。第二个泡沫在 1929 年彻底破裂了，这代表了汽车和其他新技术走完了 S 形曲线加速发展的成熟期，也伴随着亨利·福特这代人的消费高峰的过去。因此，它就拉开了一次长期的熊市和经济调整周期的序幕，与 1919 年底至 1922 年的第一次泡沫破裂不同，这次不会马上就有下一次大繁荣和泡沫。

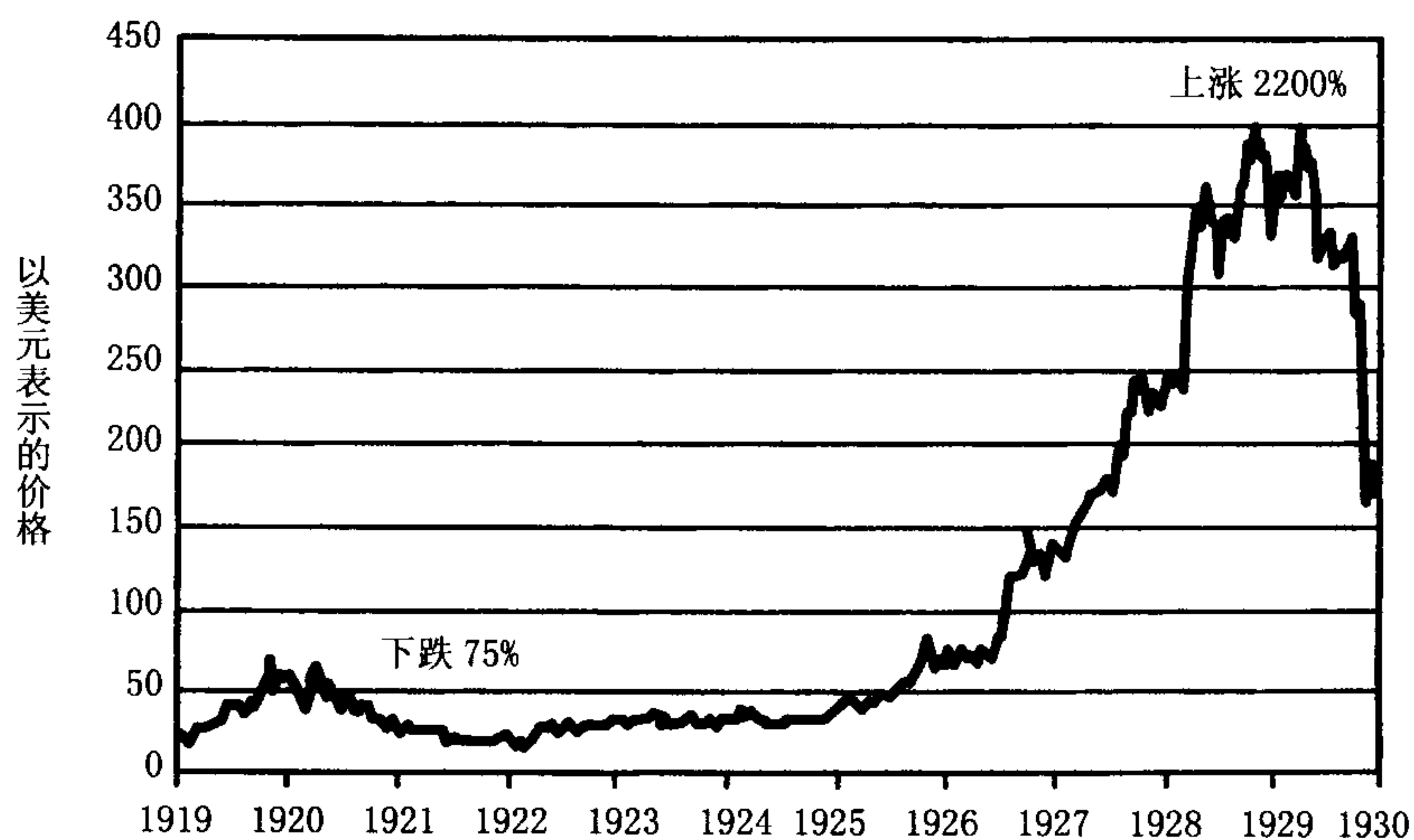
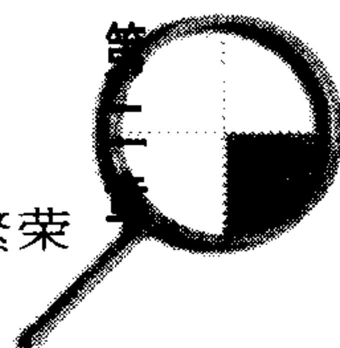


图 2.10　通用汽车公司股票价格（1919—1930）

我们在第一章中已经展示了从 1922 年初的底部到 1929 年的头部，道琼斯指数是如何上涨 6 倍的，汽车股指数是如何上涨 12 倍的，通用汽车又是如何上涨 22 倍的。这段历史说明，当新技术革命出现时，明显会出现两次泡沫，第二个泡沫更大一些，当它破裂引起的 1929 年底到 1932 年的衰退也更严重一些。第一个泡沫在 1922 年初破裂到达底部时，创造出了上个世纪最大的买入股票、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



尤其是技术股的机会。甚至 1932 年到达底部时，也是一个很好的中期买入机会，因为到 1937 年为止，道琼斯指数在 5 年不到的时间里上涨了 4.7 倍（见图 2.8）。下一次真正的大牛市直到鲍勃·霍普那代人进入消费高峰时才到来，那是从 1942 年到 1968 年。那次牛市并不是泡沫式的牛市，因为没有突然出现的新技术所造成的重大影响，那是需要 80 年的周期，或者还需要等一代人才会发生的。相应的，1970 年和 1973—1974 年的下跌虽然也很剧烈，但不是那么戏剧化的。

另一个主要的泡沫发生在 1989 年底的日本，请参见图 2.11。日本从 60 年代开始，成为世界上主要的发达国家之一，它的基础就是新一代人的消费周期，它的高峰期几乎比美国的婴儿潮早了 20 年。在 80 年代末，我们预测日本的人口统计数据在 90 年代将是很不利的，日本经济中也不存在影响未来的那种关键性的新技术，因此在繁荣期之后的 90 年代，日本经济将快速下滑。日本政府把经济设计成特别有利于制造业的发展，并且公司之间低成本的债务导致了房地产价格不断上升，这使得日本同时出现了世界现代历史上最大的股票泡沫和房地产泡沫，后者比前者表现得更为极端。在这种情况下，日本东京证券交易所股票指数从 1982 年到 1989 年的涨幅几乎与 1922—1929 年道琼斯指数的涨幅相当，大约为 6 倍。所以，这次泡沫在收益上非常类似于美国“沸腾的 20 年代”那次泡沫。这次泡沫也标志着一代人的消费高峰的来临以及一次长期熊市的开始，这次熊市可能在 2003 年底已经到达了底部。日本的消费周期在 2003 年或 2004 年还是向下的，直到 2008 年或 2009 年才会重新向上发展，这种情况将持续到 2020 年。

如果我们回顾 90 年代，日本的股票泡沫在 1989 年底达到高峰，此后第一次也是主要的一次下跌持续了两年 4 个月，到 1992 年4 月结束，一共下跌了62%。然后是一次次级的B浪反弹，一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

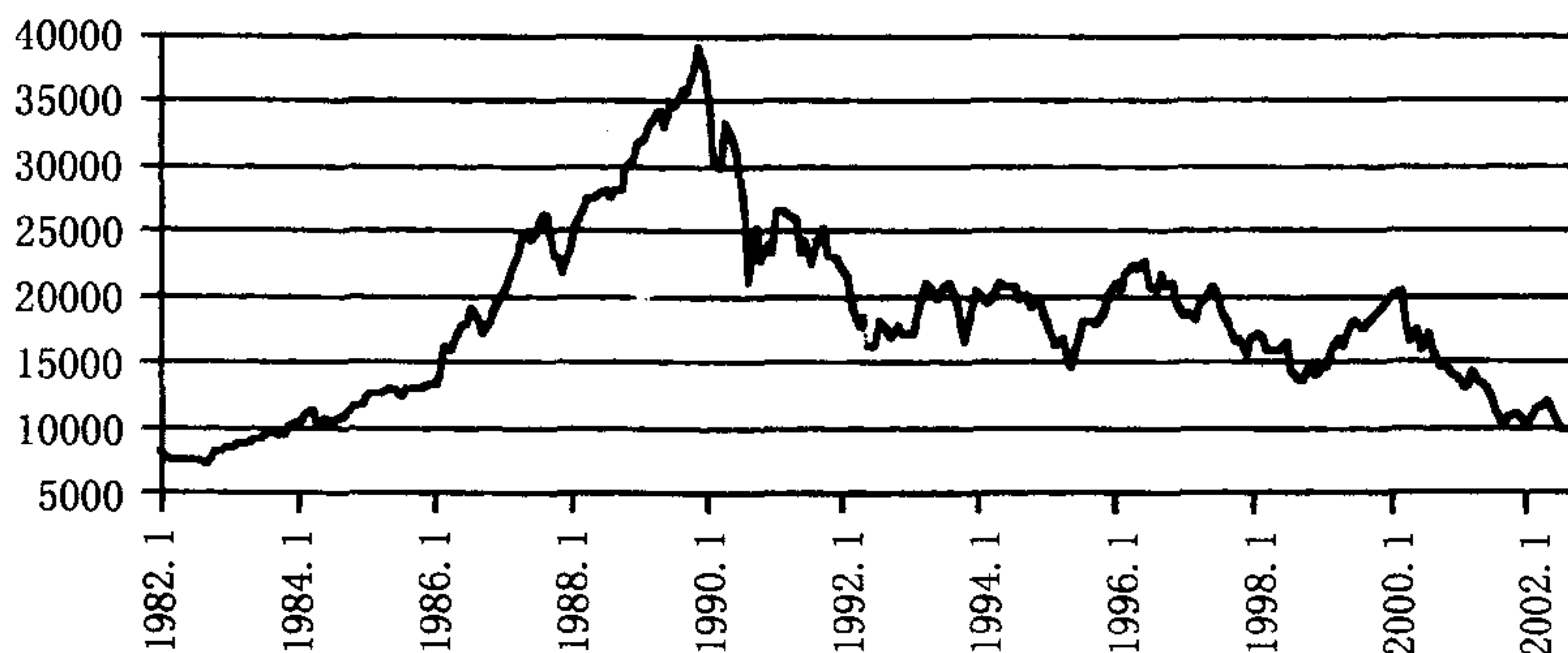
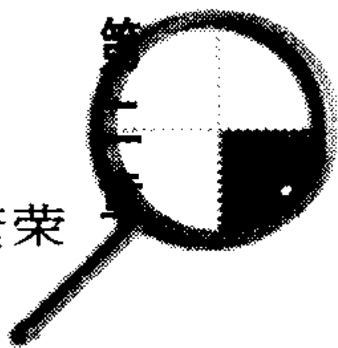


图 2.11 日本东京证券交易所股票指数（1982—2003）

直持续到 1996 年，接着又是一次更大幅度的下跌，到 2003 年初，整个市场从高点算起，已经跌掉了 80%。日本的长期熊市正好伴随着 90 年代世界其他地方的繁荣，所以日本的出口在这段时间中一直是非常强劲的。因为日本的婴儿潮规模要比上一代人小很多，而且 2009 年以后世界经济将掉头向下，所以日本股市的下一次牛市更可能属于一次更大的 B 浪，在未来许多年里不太可能创出新高，理由我们在前面已经解释过了。

请注意，日本的泡沫并不是技术泡沫。日本不是世界上最先进的国家，那些重大的新技术并没有快速地进入其主流经济。它只不过起到了非常有效的改进旧技术和旧商业模式的作用。日本的股票泡沫来自于规模更大的房地产泡沫的带动作用，而后者完全是日本政府有意制造的，因为日本是一个岛国，缺乏资源，所以日本政府希望将大量投资引导到制造业上，产生新的生产能力。因此，即使从那时起，日本的证券和房地产价格都一泻千里，但日本依然在全球的很多工业领域保持了非常强大的竞争优势。不过，在许多新的成长行业和重大新技术领域，日本缺乏足够的竞争能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



美国领导了新技术革命，它引起了最近的一次泡沫，即 90 年代后期的互联网和技术股泡沫，我们可以从图 2.12 和图 2.13 中再次看到这一点。正如前面说过的，最近 2000—2002 年的股市的泡沫和崩溃主要集中在技术部门，记住这点很重要。最极端的泡沫明显发生在互联网部门。1996 年初，互联网在美国家庭中达到了 10%的市场渗透率，这个行业此后就开始飞速增长，它成了最受瞩目的新现象之一。真正的泡沫发生在 1998 年后期到 2000 年早期。在一年半的时间里，互联网指数涨了 7 倍。这种极端的现象很像 1719—1720 年的南海公司泡沫。

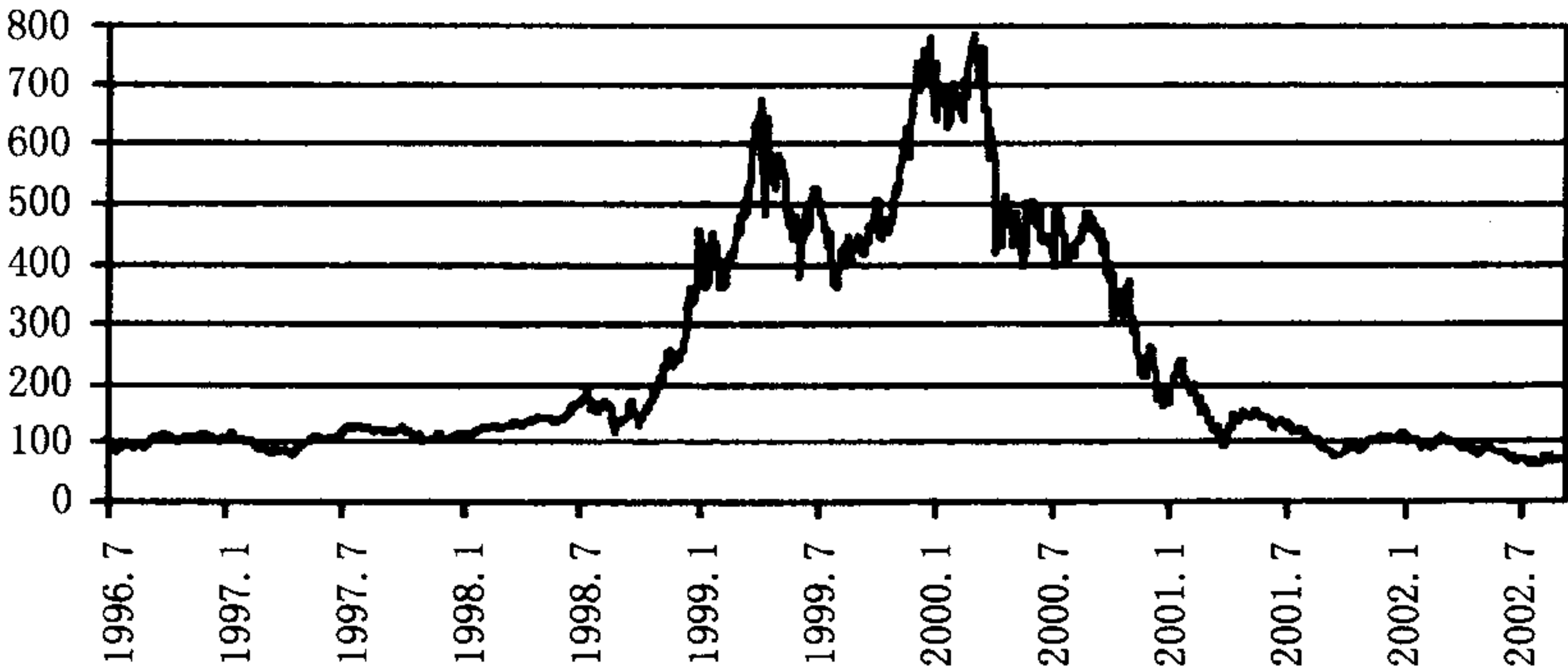


图 2.12　GSTI 互联网股票指数（1996—2002）

后来，互联网指数从最高点下跌了 93%，比从 1996 年开始的所有涨幅还要多。大多数小型的 dot-com 公司消失了，数量几乎减少了 99%。这里又一次表明泡沫之间的区别不过就是程度大小的问题。从这次互联网的泡沫中，我们看到了比以往都多的一夜暴富的神话，可是它们的商业模式却是如此令人怀疑，利润接近于没有，同郁金香泡沫的获利程度和下跌程度都非常类似。互联网指数再创新高已经不太可能了，即使互联网的普及率在1996年达到了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

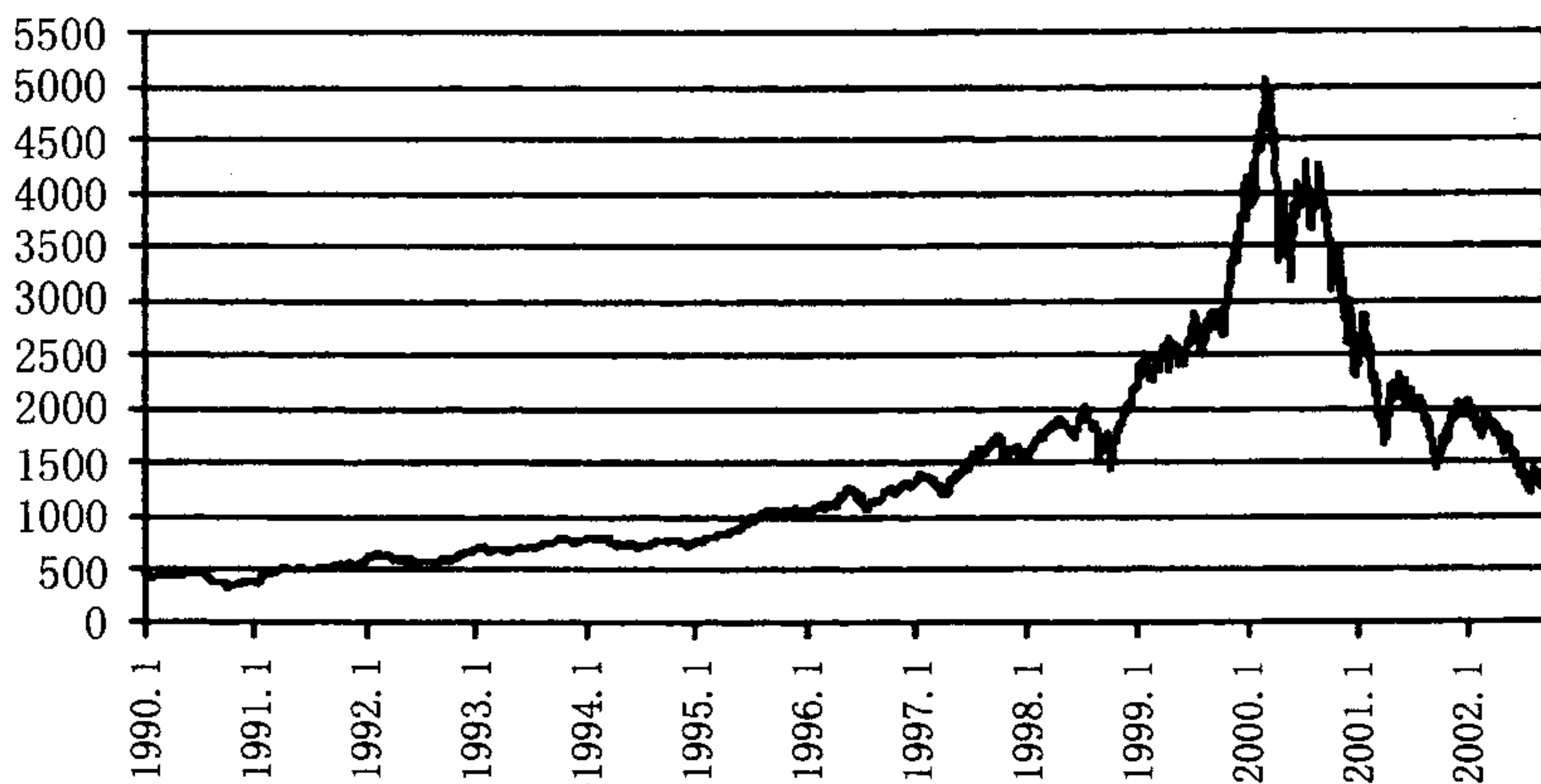
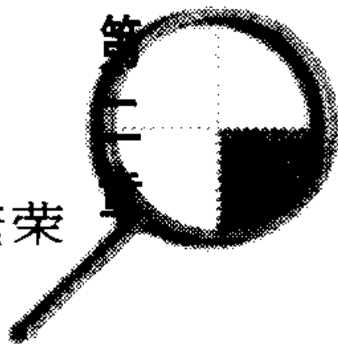


图 2.13　纳斯达克指数（1990—2002）

63%，并将在 2006 年或 2007 年达到 90%左右。更广泛的革命中的主导技术将是半导体芯片和软件。互联网产业将在计算机、通信设备之后，成为被大范围利用的对象。因此它代表了新经济中最重要的可以被分享的基础设施。但是正如过去那些典型的基础设施一样，它本身不再可能是一种高利润的产品或设备了。这就是为什么对于基础设施融资来说，泡沫是必要的。同样的，我们也再一次发现，当发生下跌将牛市的涨幅全部抹去时，通常市场会萧条很长时间，就像 1929 年到 1932 年的道琼斯指数和汽车股指数，以及 1720 年到 1722 年的南海公司泡沫。另一方面，少数可行的商业模式会生存下来，在即将到来的下一次繁荣中创出新高，并成为主要的热点，比如 ebay 或者思科公司。

现在让我们更仔细的看一下图 2.13 中的 90 年代后期的纳斯达克泡沫。那次泡沫真正开始是在 1995 年，指数型加速上涨是在 1998 年后期到 2000 年早期。从 1995 年的年初算起，纳斯达克市场上涨了 6.7 倍，而从 1998 年年底到 2000 年初上涨了 3.7

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



倍。这比“沸腾的 20 年代”中道琼斯指数的涨幅，或者 80 年代的日本东京证券交易所指数的涨幅都更强劲，但仍然不是最疯狂的泡沫，与互联网泡沫、南海公司泡沫和郁金香泡沫完全不同。在接下来的下跌中，纳斯达克指数下跌了 78%。但是这样的跌幅只是相当于回到了 1996 年的水平，并没有抹去上一次从 90 年代后期开始的牛市的所有涨幅，它甚至还没有回到第一次上升浪的顶部，那是在 1987 年发生的。这清楚地表明在这次牛市中，市场还有潜在的再发起另一次上升浪的可能性。如果我们以对数坐标的形式，来回顾纳斯达克市场的整个牛市过程（图 2.14），我们会更好地把握它。对数坐标的作用是将指数型趋势变成一条直线。在长期中，任何重大的百分比增长都可以被分解成一种指数型的趋势。因此，任何称职的技术分析师都会用对数坐标来研究长期趋势。而许多声称“世界正在崩溃”的分析师用的是普通坐标，试图来说明泡沫的极端性，用来恐吓人们接受他们的熊市思维。

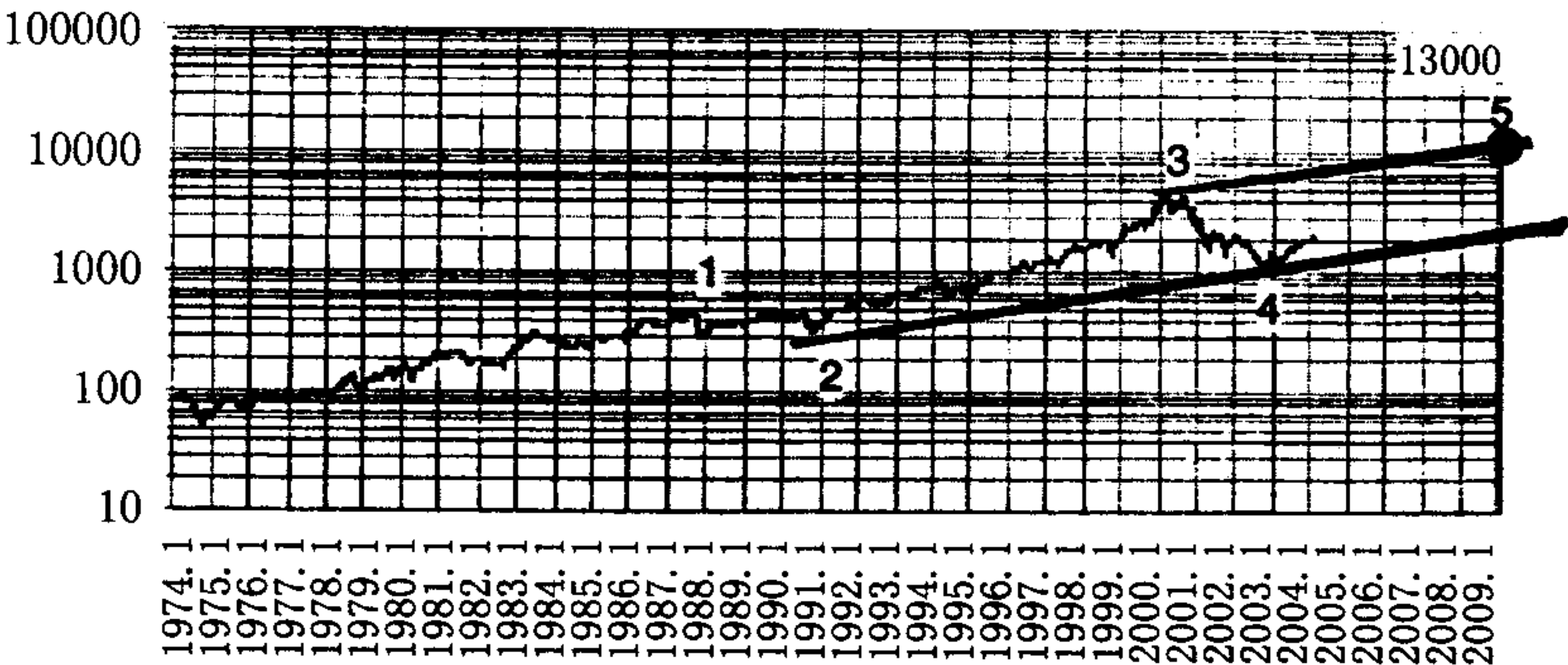


图 2.14 纳斯达克市场的上升通道（1974—2009）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

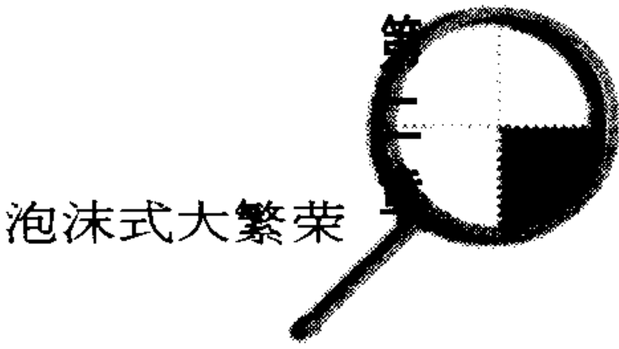


对最后一次大牛市的预测

在技术分析上新出现的最强有力的变革来自艾略特波浪理论（www.elliottwave.com），罗伯特·布兰切特对它进行了现代化的阐述，我们一直在参考它的结果。简单来说，这种理论认为大多数牛市在到达顶峰前，会包含三次主要的上升浪：第一轮波浪是上升的，紧跟着第二轮波浪是下降的，第三轮波浪又是上升的，它可能是时间最长、程度最大的一次上升浪，接着第四轮波浪又是调整的，最后第五轮波浪是上升的，并且到达一个长期的高点。在图2.14中，清晰地展示了纳斯达克市场的第一次上升浪到1987年为止，第二次上升浪到2000年早期为止。我们单单从技术分析的角度看待这张图，我们会认为还会有潜在的第三次上升浪将到来，把眼光放得更广，道琼斯指数和标准普尔500指数的走势也大同小异。第四轮波浪，也就是第二次下跌浪并没有触及第一次上升浪的顶峰。否则，就表明市场长期的高点已经来临。正如第三轮波浪是最长和最强的上升浪一样，紧跟其后的第四轮波浪也被认为是最深的下跌浪。

在第一章的图1.18中，我们给出了一张纳斯达克市场趋势图，图中有一条趋势线把从1974年开始的所有高点连在一起，根据这条线2008年底的目标位将高达20000点。还有其他的方法可以用来预测可能的目标位，我们现在就来运用这些方法。预测第五浪或者最后一浪的目标位的最好方法之一是，沿着第二轮和第四轮波浪下跌时的低点画一条底部线，然后画一条通过第三轮高点的平行线，并把它向前延长。到了2008年底时，这条线预测那时纳斯达克市场大约是13000点，这正是我们认为这一轮牛市由于新技术和婴儿潮那一代人的消费高峰过去，而将要结束的时间（误差1年）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这意味着从 2002 年 10 月 8 日 1108 点的低点算起，整整 12 倍的收益，和“沸腾的 20 年代”中汽车股指数 12 倍的收益差不多。当然，纳斯达克市场有可能到不了那么高，但它也有可能走得更高，比如我们将在图 2.18 中展示的 20000 点的目标。纳斯达克市场 13000 点代表了平均年复合收益率为 39%。即使这个收益率打个对折，那么对于大部分经历了 2000—2002 年悲惨下跌的投资者来说，仍然将是令人满意的。

如果我们再回过头来看道琼斯指数，我们能得出类似的预测，但更有把握，因为道琼斯指数在这次牛市期间的上涨和下跌有规律得多。从 1997 年开始，我们发展出道琼斯指数的区间预测（图 2.15），作为主要的估价工具来预测更广泛的市场，并且对 2008 年底左右的潜在高点做出大致的预测。这个区间构筑得非常好，比大多数的连接第一浪和第三浪高点的平行线方法都要好得多。它准确预测了 2000 年早期那次市场高点的大致时间框架，这是我们 1987 年后第一次触及趋势线的上轨。这个趋势线预测道琼斯指数大约在 2008 年底前达到 35000 点左右，在 2009 年底前达到 40000 点左右。

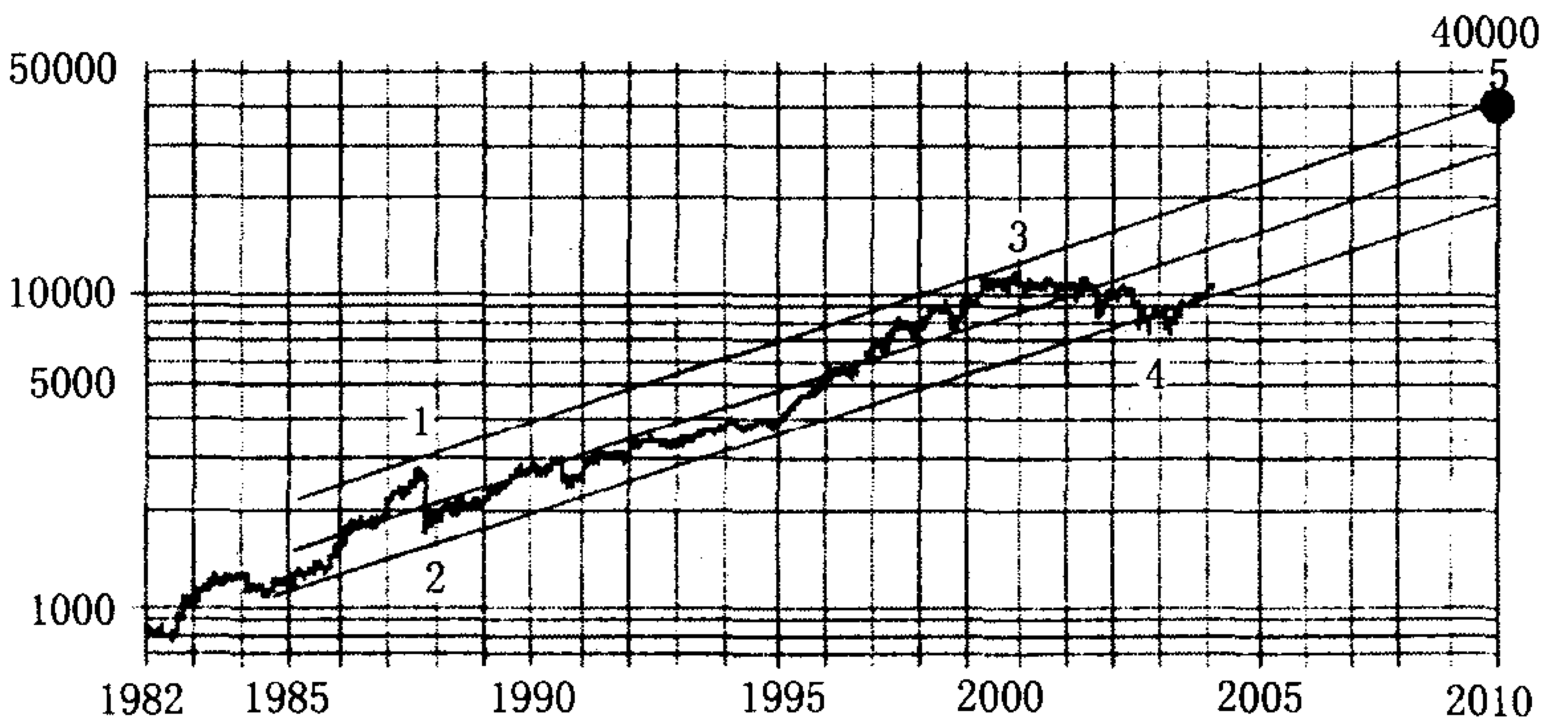


图 2.15　道琼斯指数预测区间（1982—2010）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



但这个趋势线的下轨在 2002 年 7 月被打破了。2001 年 9 月底，在 8000 点左右的位置时，它第一次给出了强烈的买入信号（现在看那时仍然是买入的大好机会）。其后，在 2002 年 10 月 1 日 7400 点左右的位置，我们给出了有史以来最强烈的买入信号，预测的基础还包括其他的技术指标，比如 1998 年调整低点的强烈支持。

这个区间的上轨或下轨被轻微打破时，它仍然保持有效。事实上，通过高点的趋势线预测出的 2008 年底最终的高位 35000 点，仍然是有保留的。通常，当一个区间在第四浪下跌时跌破下轨，那么在创出第五浪高点时它也将冲破上轨，两者的幅度相近。图 2.15 展示的是最好的和最可靠的道琼斯指数预测区间，它同时穿过第一浪和第三浪的高点以及第二浪和第四浪的低点。但这并不是一成不变的。

这个预测区间在 2002 年 7 月道琼斯指数打破下轨后，并不是那么精确。于是我们画出了修正区间。好消息是它指示高点基本保持不变。图 2.16 用最常用的方法画出了这个区间，类似于我们在图 2.14 中画出纳斯达克市场的方法，即通过第三浪的高点画出第二浪和第四浪低点连线的平行线。这张图预测道琼斯指数会在 2008 年底以前达到大约 34000 点，或者在 2009 年底前达到大约 38000 点，这和原来那个预测区间的预测结果非常类似。这两个道琼斯指数的预测区间都表明，从 2002 年的低点算起，道琼斯指数的平均年投资回报率大约为 24%。这种潜在的回报率比在 90 年代那次牛市一开始买入股票、并且持有到 2000 年 1 月高点的投资者的回报率还要高。

下面才是我们认为纳斯达克指数和道琼斯指数会出现剧烈上涨，而不是继承开始于 80 年代的那次空前牛市的余波创出温和新高的最大理由。那次牛市造就了美国历史上股票市场最繁荣的两个连在一起的10年，并且非常可能延续成为三个。让我们来看图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



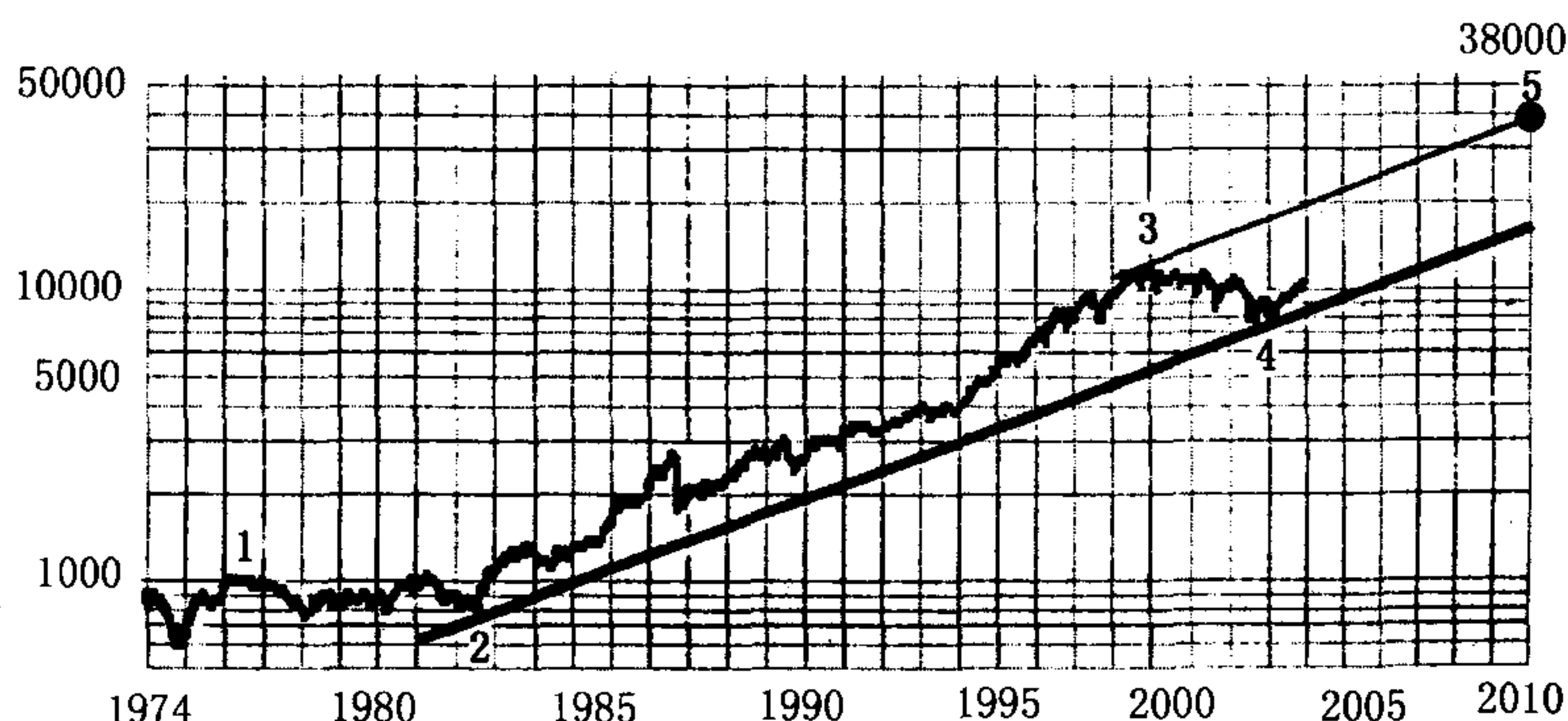


图 2.16　修正后的道琼斯指数预测区间（1974—2010）

2.17（这是本章前面的图 2.6 的重复），这是回溯从 1700 年开始的艾略特波浪分析。看上去好像很明显，我们正处在一次非常长期的牛市的最后阶段。南海公司泡沫在 1720 年崩溃，然后是一次长达 69 年的调整，接着大牛市就开始了。第一次波浪的高峰出现于 1832 年，第三次波浪的高峰出现在 1929 年。从 1932 年起，第五次波浪开始了，看上去我们正要进入这第五次波浪中的第五个阶段，也是最后一个阶段，纳斯达克市场（图 2.14）和道琼斯市场（图 2.15）从图上看都是如此。事实上，对于道琼斯指数来说，还存在另外一种数浪的方法，而且可能更有效，这就是我们在图 2.16 中展示的方法。在那张图中，第一浪很短暂，仅是从 1974 年到 1976 年中期。接着是长期的第二浪调整，一直到 1982 年年底结束。大规模的第三浪从 1982 年底一直发展到 2000 年初。严重的第四浪下跌在 2002 年底到达底部。最后的强劲的第五浪则被预测即将要发生。

下面是最重要的一点。请注意从 1780 年这次牛市开始（见图 2.17），每一次波浪都是加速的，导致的泡沫一个比一个长期、一个比一个大，即使用对数坐标把指数型趋势转换成直线型趋势看都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

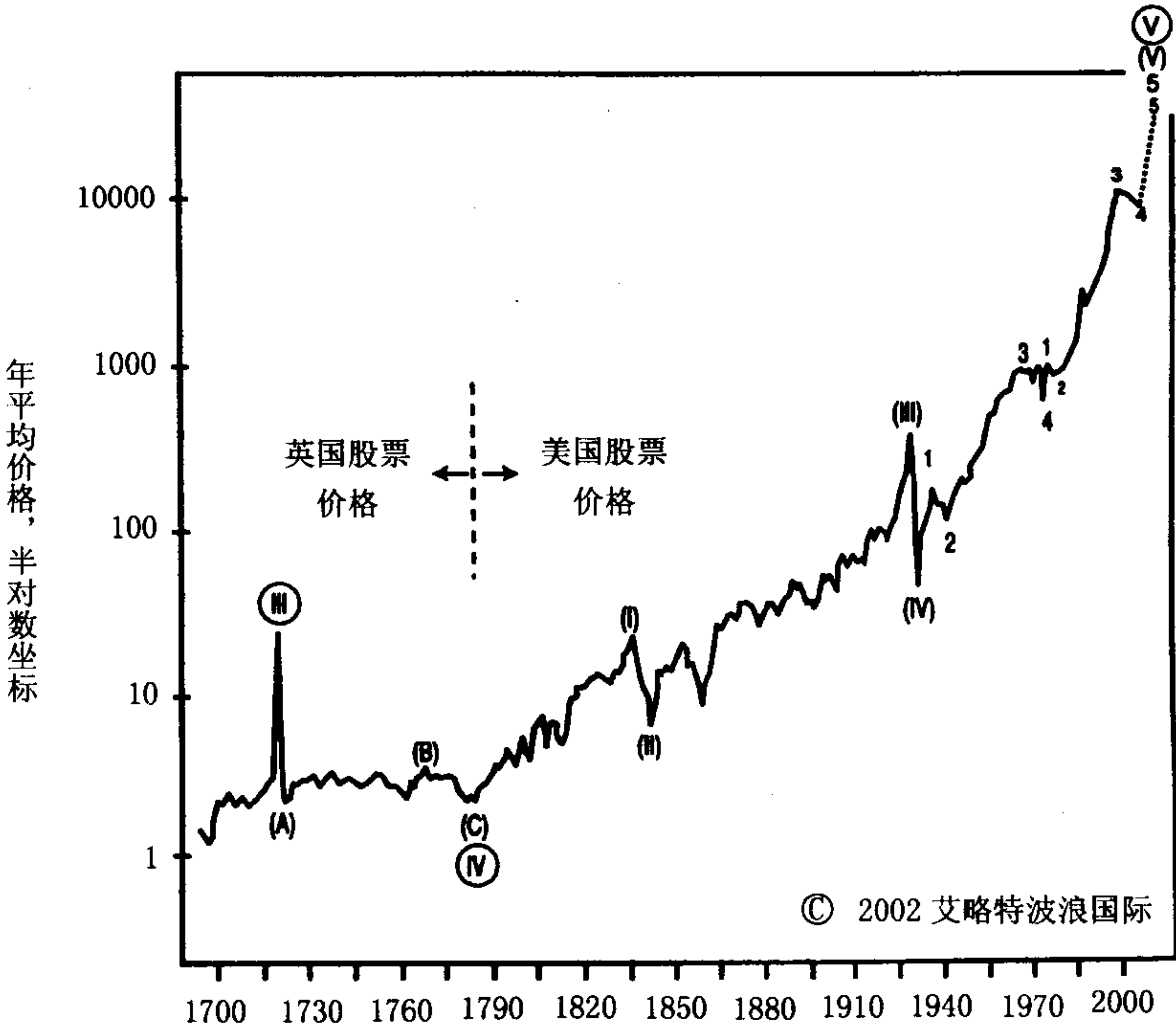
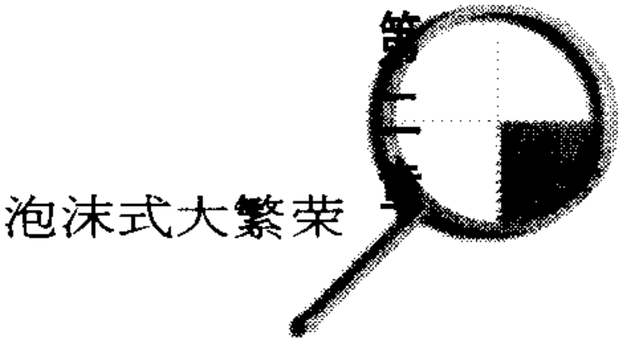


图 2.17　超级大周期：从 18 世纪 80 年代开始的长期牛市

资料来源：罗伯特·布兰切特《征服股市崩溃》，第 33 页。

是如此。在第五浪中，还可以细分成一层层的大波浪和小波浪，它们的指数型趋势甚至更明显。有谁会认为这样一个加速的和极端长期的泡沫，在最后一个阶段不会更戏剧性？1832 年达到第一浪高点的那次上涨是剧烈的，但 1929 年达到第三浪高点的那次上涨更剧烈。因为从 1932 年开始的第五浪比起前面的波浪，指数型趋势更强烈，我们很难怀疑我们不会进入一次大牛市，它的强度至少同“沸腾的 20 年代”那次差不多，而且很可能因为是第五浪的最后一个阶段而变得更强劲。因此，我们感到这个最后阶段，配合婴儿潮

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



消费高峰的来临，结果将有一次超级泡沫在前面。

最强劲的上涨目标是什么？那就是道琼斯指数会打破它的原始区间（见图 2.15），就像 2002 年跌破下轨一样，在 2008 年底可能达到 40000 点。这次牛市很可能将持续进入 2009 年，这使得道琼斯指数可能达到比 40000 点还高的位置。但是真正的极端泡沫可能会又一次发生在纳斯达克市场。图 2.18 是第一章中图 1.18 的重复，我们通过各个高点画出了这次从 1974 年开始的纳斯达克市场牛市的趋势线。到 2008 年底，它指向了 20000 点，如果牛市持续到 2009 年，那么将变得更高。这真是非常惊人，从 2002 年 10 月的低点算起，代表了 18 倍的涨幅，年平均复合收益率为 49%。不过，我们还是认为 13000 点是一个更可能的目标位。

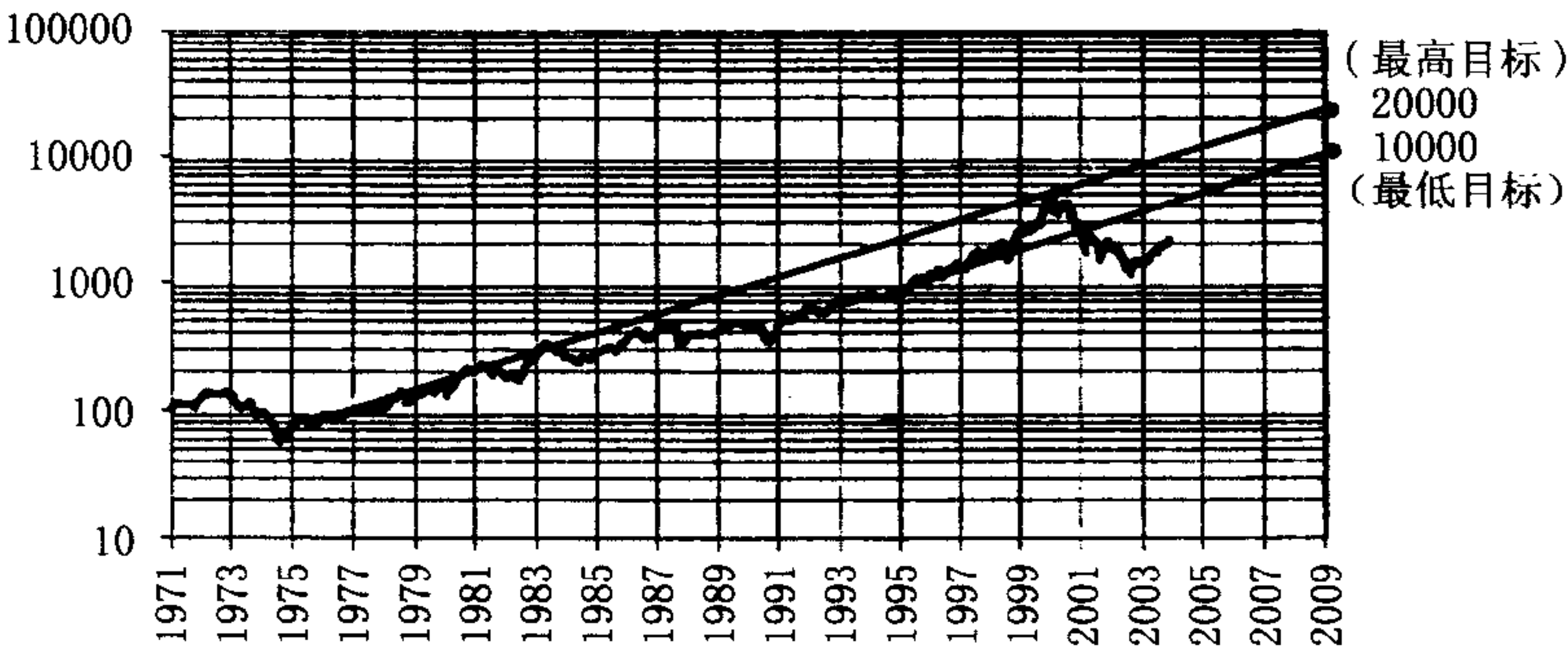


图 2.18　纳斯达克市场（1971—2009）

当每个人都目睹过大泡沫的发生和破裂后，这一切怎么可能重演呢？事实是当丰厚的回报重新刺激起人们的贪婪时，大多数人会很快忘记过去重大的教训。如果技术行业在调整后重新开始高增长、表现出色的话（我们的基本指标都强烈证实了这一点），那么投资者会更确信我们正处在一个新经济中，经济将无限期地膨胀下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



去，技术部门将不断创造出高增长和高生产率。泡沫可能在宽带技术和生物技术上表现得最极端，它们可能是信息革命下一阶段的最前沿。这一切发生的可能性有多大？当然，可能不发生。不过我们不这样认为，我们把它看作一种真实的可能性。

上个世纪中，我们见到很多大牛市前，都发生过新兴的成长行业中的短期泡沫和随后强烈的下跌。第一次是1915—1919年的汽车股泡沫，它后来在1919—1922年和1930—1932年发生了下跌，这个我们在前面已经谈过了。航空股在1945—1948年下跌了62%，1990—1994年下跌了63%，后来它们就不断上涨，创出新高，成为主要的热点，直到2000年最近一次的高峰为止，并且它随后的下跌也没有持续很久。电影工业股票也曾在短期中下跌了77%，然后开始强烈上涨，即使在70年代中期一半的熊市时期也是如此。住宅建造业的股票走势一直不错，但是在80年代早期也发生过58%的下跌，90年代早期发生过62%的下跌。香港股市从1974年开始就一直是牛市，但也经历过两次超过60%的下跌，上一次发生在1997年底到1998年。

关键的一点是重大的上涨常常紧跟着重大的下跌，即使在一个正在进行的牛市中也是如此。没有高风险，你就没有高回报！忘掉那些简单的原理吧，它们只会使投资者在顶部附近疯狂买入，在底部附近忍痛割肉，然后要经过很多年的犹豫，才会重新鼓起勇气返回股票市场。这就是为什么你在大牛市中赔钱或者获利寥寥无几的原因。

为什么是一个泡沫市场？

现在让我们来解释为什么这次空前的大繁荣会以泡沫为特征，并且接下来还会再发生的一个原因。1985—1987年实际上是这次

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



繁荣中的第一次泡沫期，紧接着是美国历史上最剧烈的一次短期下跌。这其实和80年前的1907年的上涨，然后急剧下跌很类似。80年代的泡沫以后，是一次技术性泡沫，一直持续到2000年早期。这和80年前的1919年的泡沫又是可以类比的。在2000—2002年的下跌中，所有在前面繁荣时期中上涨最多的部门，下跌得也最多，持续的时间只比到1922年为止的汽车股下跌稍长一些。

不同于1929—1932年、1973—1974年和1999—1992年（发生在日本）的下跌，这一次人口统计数据表明消费和技术周期仍然强烈的向上发展，会一直持续到2008—2009年。那几次下跌都伴随了经济的巨大恶化，而我们只不过经历了一次从2000年后期到2001年早期的小小的衰退而已，而且这次衰退大部分是因为企业资本支出的急剧减少，而不是由消费者减少消费造成的，事实上消费者仍然以创纪录的数量在购买住房。经济从那时起开始反弹，到2003年又一次开始加速增长。因为，我们会看见接下来还会有一次巨大的泡沫，这将是第三次的大上涨（即第五浪），随后这次繁荣就将完成一次经典的艾略特波浪形态。这再一次表明，这次空前牛市的表现就是每一个主要的上升浪都会演变成一个泡沫，而每一个泡沫都比前一个更陡峭、更指数化。

第一个泡沫的加速期是从1985年到1987年，第二个泡沫的加速期是从1995年到2000年初。我们非常明确地预测第三个也是最后一个泡沫将持续到2009年底或2010年初，它会比最近的这次泡沫表现得更加极端。紧随着最后的泡沫的下跌也将跌得更深，时间也会持续得更长，在程度上像上个世纪30年代的大萧条，在时间上像日本的这次熊市。我们预测下一次长期的熊市将发生在2009年底或2010年初，会一直延续到2022年，道琼斯指数将下跌70％到80％以上，纳斯达克指数可能会下跌90％或者更多。我们预测，这两个市场最好情况下也要回到2002年它们各自的低点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下面是这次繁荣期巨大泡沫的真正原因：

1. 在 80 年一次的新技术周期中，我们正好处于上升的繁荣阶段，新技术快速进入主流，这在 S 形曲线上表现为一个加速阶段，它创造出巨大的增长以及在新兴的技术和产业中争夺领导权的竞赛。这种繁荣总是极端戏剧化，随着周期的发展，我们会看到加速进行的上涨和加速进行的下跌，就像 1902—1929 年发生的情况一样。在 1915—1919 年，我们清晰的看到了一个技术泡沫，然后发生了一次严重的下跌，一直持续到 1922 年早期，接着 1925—1929 年一个更大的泡沫出现了。我们在 1907 年和 1914 年（第一次世界大战爆发）也分别见过强烈的上涨和下跌。经过 80 年的周期，这些年份分别与 1987 年、1993—1994 年、2000—2002 年股市的表现相对应。像 1942—1968 年那样普通的经济繁荣中，上涨和下跌都表现得更有秩序，也不那么戏剧化。

2. 全世界各地婴儿潮那一代人的巨大规模进一步推动了技术革新和经济繁荣，使得我们进入了自印刷术出现以来最大的一次信息革命。它大大刺激了经济，使股市的市盈率、负债水平、经济泡沫的程度都出现了过度的趋势。

3. 随着折扣交易商和 401（K）条款退休金投资计划的出现，股票投资在历史上第一次成了一种主流趋势。图 2.19 是美国家庭权益投资的 S 形发展曲线，从 80 年代开始权益投资的比重开始猛升。许多没有经验的新投资者进入市场，意味着股市上更容易形成泡沫，公众性的狂热也更容易爆发。在接下来的这个 10 年中，许多新的家庭会进入权益投资市场，这会推动下一个泡沫，它可能是美国和现代历史上的最大泡沫。请注意，最恶劣的泡沫发生在 17 世纪和 18 世纪，那时投资还是一种新兴事物，大多数投资者因此毫无经验。

4. 正如我们在图 2.17 中展示的，看来我们好像正在进入一次从 1780年左右开始的超级长期牛市的最后一个波浪。证券市场的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

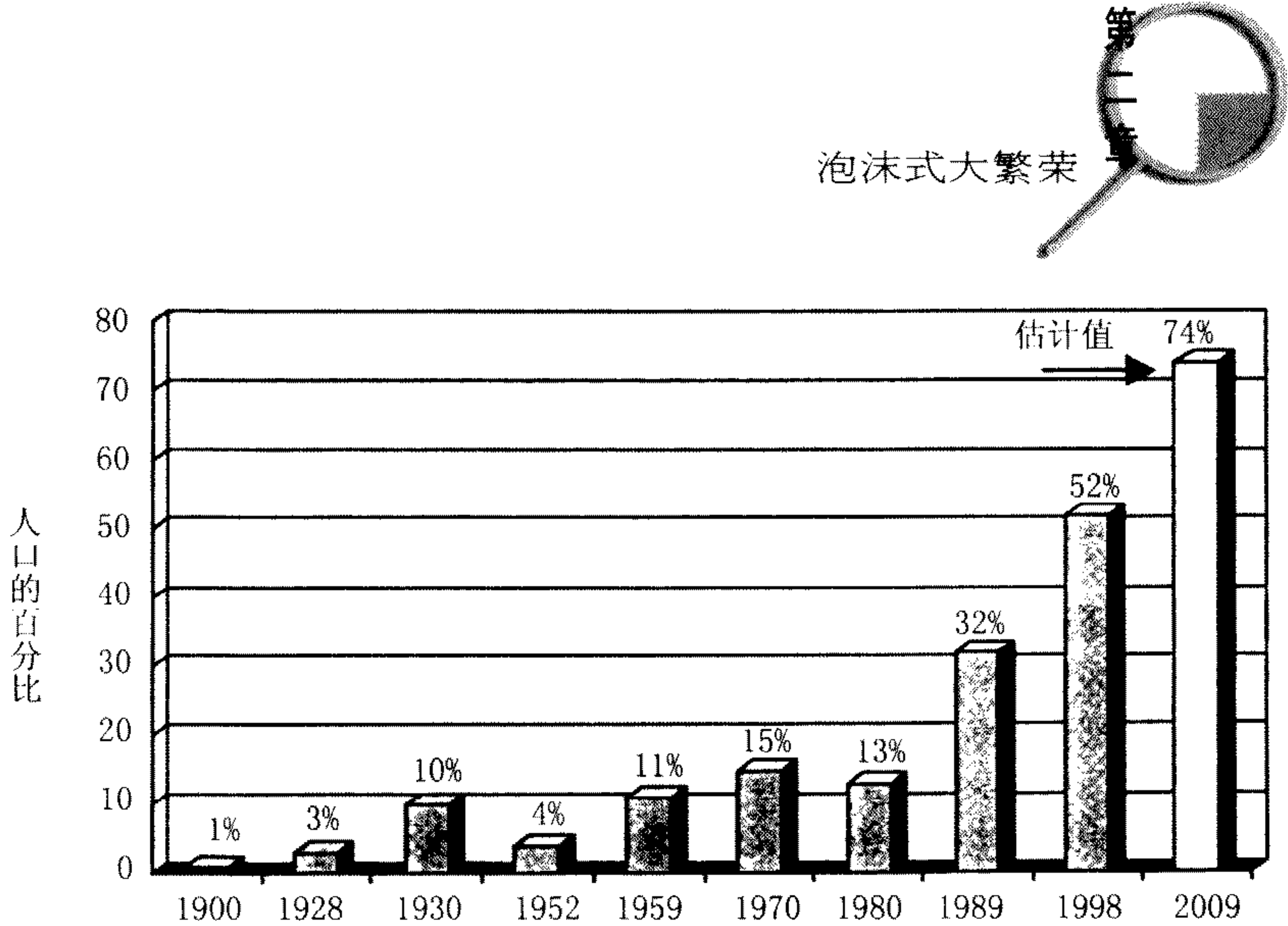


图 2.19 公众股票投资的 S 形曲线（1900—2009）

资料来源：西奥多·卡普洛、路易斯·希克斯、本·瓦滕伯格《第一个被计量的世纪》。

每一次波浪式扩张，都比前一次显得更为指数化，所以很难怀疑最后一个波浪将不是最大的。它们的起因是由于一些更年轻、更没有经验的投资者，他们不知道正确的方法来评价股票，就像 90 年代后期那些网上交易者一样。但是，某些行业股票加速上涨导致的高回报，迫使那些机构投资者和基金经理也参与进来，实际上是迫使所有的投资者都参与进来，否则他们的收益将远远地落后于大盘。当每个人都参与其中，没有其他人再来买入的时候，泡沫就结束了。

这里最重要的一点是很明显的，我们的基本指标都明确地预测所有 90 年代发生过的趋势，都将同样地继续发生下去，直到 2008 年或 2009 年。婴儿潮那一代人的消费浪潮在 2009 年前也将强烈地保持上升。关键新技术的 S 形曲线在 2008 年前也是强烈上升的。在未来的 20 多年中，新投资者将不断进入权益投资市场。通货膨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

胀率将保持低水平，我们在第六章中将分析这一点。因此，在本章前面提到的所有 5 个基本条件在这个 10 年期中都将 100%发挥作用，同时技术图表也表明接下来有一次强烈的第五浪。不过，最好的单个因素也许是没有一个著名的专家或预测师认为大牛市会在一两年中到来。

我们认为，另一次重大牛市极有可能就要发生，也许会形成更大的泡沫。请为历史上最出人意料的牛市做好准备吧，当然也要为随后的大跌做好准备，它会使 2000—2002 年的“技术股灾”变得不值一提。

一次泡沫式繁荣的最大好处是潜在回报率惊人。但是，正如我们在 1987 年和 2000—2002 年亲身体验过的那样，下跌的风险也是令人万分痛苦的。你如何在这次波动性更强的泡沫式繁荣和随后肯定发生的超级大跌中减少投资风险呢？第三章中，我们将看到一些股票市场中重大的周期效应，它们令人信服地表明即使不考虑人口统计数据和技术周期，股市接下来依然会有丰厚的回报。这些周期会说明在以后大繁荣和大跌的那些年份中，何时会有重大的上涨，何时又会有重大的下跌，这可以帮助你减少一些风险。我们将给出从未有过的对经济和股市的全面预测，并且将揭示现有的最简单的长期权益投资模型，这个模型在每个 10 年期中只要做一些小小的调整就可以了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章

利用强烈的周期效应在高风险市场中避险

现在已经看得很清楚了，尽管这次从 1982 年底开始的牛市为投资者带来了空前的回报，但它的风险和波动性都在增长。虽说这天然地印证了我们一直强调的一句简单座右铭——“没有高风险就没有高回报”。但是，确实存在系统的和科学的方法来降低风险，我们将在第七章中分析的投资多样化就是其中的一种。在这一章中，我们将研究能帮助你在上涨和下跌过程中减少风险的一些周期性因素，不过只有当你系统地听从它们的建议，并且不带任何主观感情因素时，它们才能发挥作用。为什么这么说？因为它们发挥作用的程度每年或每个周期都是不一样的，不过从长期来看，它们确实起作用。在过去的书籍和新闻邮件中，我们强调了一些基础是政治上的、税务上的、人类心理上的周期性因素，在长期中，它们以某种固定的形式在重复着自己的影响。正是在这些因素的基础上，我们能制定有效的投资策略。

如果你回忆一下你会发现，投资市场上也存在着季节性因素，就好像每年的天气和长期中的气象变化一样有规律。这些周期的长度从 1 年到 80 年都有，这取决于你运用的目的是什么，最长的周期甚至有几千年。我们将从短期的开始逐一研究这些周期，直至上升到长期的形式。这些周期是最好的单项方法，使得在大多数最好

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的情况下你都能在市场中，而当最坏的时期来临，你将不在市场中。你不必再去听那些华尔街分析师“下一步市场将怎样运行”之类的意见，这些意见每一个月、每一天都在发生变化。跟踪这些专家预测市场心理变化和市场运动的记录，你会发现大部分人的预测都非常糟糕。甚至在长期的熊市中，这些周期性因素也能让你在最好的机会来临时手中握有投资。

图 3.1 是一种简单的一年性的股市周期，它是由《股票交易者年鉴》的出版者耶鲁·希尔施发现的，它表明从 1950 年起，每一

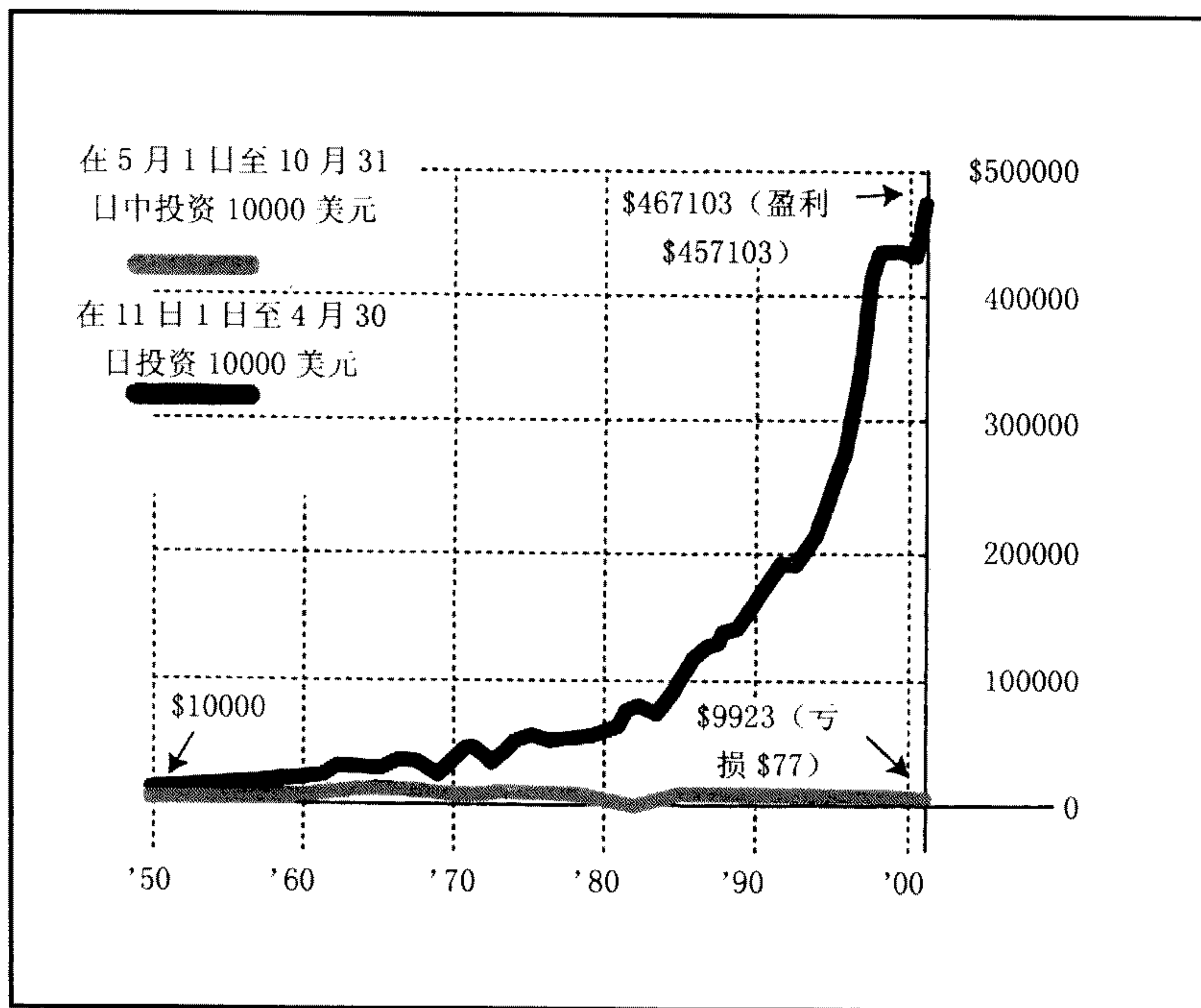
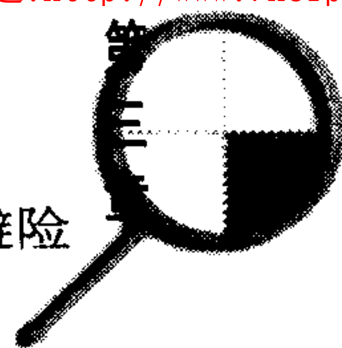


图 3.1 一年性的股市周期（1950—2000）

资料来源：*Barron's* 杂志，2002 年 9 月 16 日，第 19 页；希尔施组织。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



年股票市场上的净收益基本上来自于11月到次年4月的这半年中。相对应的，如果一个投资者只在每年的5月到10月间买卖股票，那么长期中他将毫无收益，因为后面年份的调整将抹去前面年份的收益。为什么每年会有这样一段股票的好日子？因为9月到10月这段时间中，会出现“核税抛售”，即抛出亏损股来减少盈利，达到减小应税头寸的目的。这对股票价格产生了向下的压力。在这以后，又会产生买回效应，并且买入力量随着年终奖金、红利、退税的发放而不断加强，直到次年为止。

这种周期并不是每年都发生的，但确实是一种周期性的倾向。有一些年份，5月到10月间股市是上涨的，比如1999年。从1950年开始，一共有21次5月到10月间出现了重大下跌，但11月到次年4月出现重大下跌的只有12次。这再一次说明，这个周期并不会每年都让你获利，但时间一长效果就很明显。图3.1表明一个投资者在1950年投资1万美元，到2002年4月就会变成467.1万美元，前提是他只在每年11月和次年4月间进行投资。如果投资者只在每年5月到10月间进行投资，那么最终1万美元将变成9923美元，即会发生亏损。这种年度性的季节周期表明从2002年11月1日开始，投资者有更大的可能性将返回市场。如果你现在还是小心翼翼，但又渴望重回股票市场的话，那么这个周期告诉你到了2004年11月1日，你就应该加大投资了。

许多人认为10月应该是股市中最糟糕的一个月，因为像许多著名的下跌都发生在10月份，比如1987年和1929年的下跌。1990年和1998年市场的底部也发生在10月份。但是，事实是如果我们回顾得足够远的话，计算从1896年开始每个月的平均收益的话（图3.2），那么9月份是最糟糕的一个月。9月份正好赶上经理人员结束夏季假期开始核税抛售。许多年份中，10月份的下跌仅仅是延续了9月份或更早期已经开始的下跌趋势，并且10月份

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

早期的下跌往往会被后期从底部的急剧反弹所抵消。另两个下跌的月份是 2 月（它前面是因核税抛售后买回而发生强劲上涨的 1 月）和 5 月（6 月份的假期即将开始）。

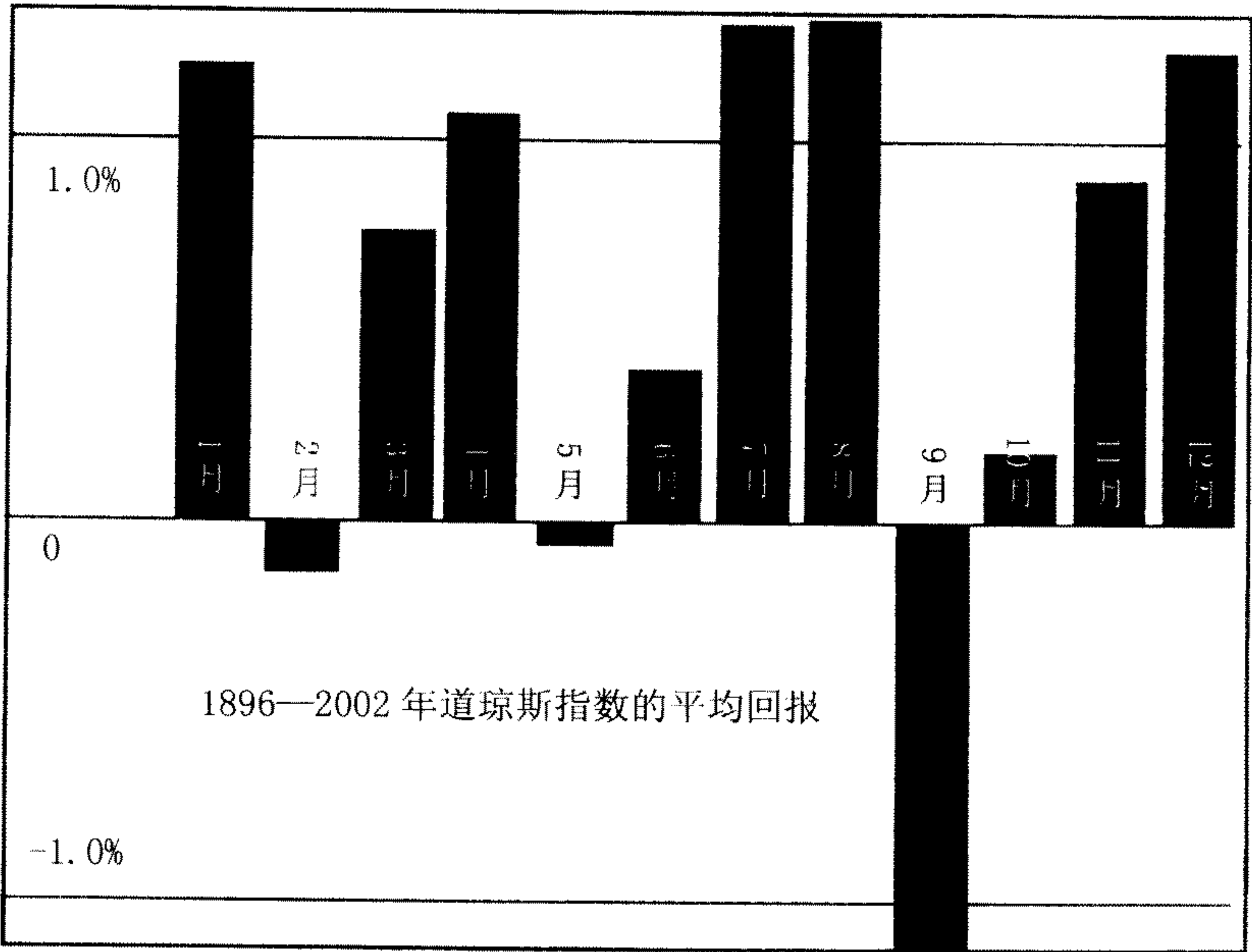


图 3.2 从 1896 年开始的每年中的好月份和坏月份

资料来源：《财富》2002 年 9 月 30 日，第 186 页。

从图 3.2 来看，11 月到次年 4 月是一连串表现比较强劲的好月份，2 月是唯一一个例外。所以，这是第二个时间段投资股票比较有利的原因。紧接着 5 月和 6 月的调整，在 7 月和 8 月中经常会发生夏季反弹，尽管整个 5 月到 10 月一般是要下跌的。我们不推荐长期投资者使用这种周期来进行每年的交易，因为这种周期不像我们将要提出的其他周期那样稳定，并且你每年都要缴税，没有办

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



法推迟，此外交易成本也要占去收益的很大一块。但是，当4年一次的总统周期发生时，一年性的周期对于你了解何时进入和何时离开市场是有帮助的。

4年一次的总统周期我们在以前的著作和新闻邮件中谈到过，真奇怪这个周期居然一直存在，没有被破坏过。图3.3出自奈德·戴维斯的研究（他是又一个我们非常欣赏的长期分析师，请参考网址 www.ndr.com)，图中有4年总统任期中每一年的道琼斯指数的平均收益率，一直上溯到1900年。而且这个周期在第二次世界大战以后变得更突出了。在总统任期第1年年底到第2年年底（或者中期选举时），市场往往会开始下跌。最近二三十年中，下跌已经提前到了第2年的中期。2002年年底，我们正好处在这个周期到达底部的时候，这是我们发出强烈买入信号的原因之一。此后，在第2年年底到第3年年底，会有一次强劲的反弹。平均而言，道琼斯指数和标准普尔500指数在这样一起反弹中会上涨超过50%。

2002年底到2003年底的反弹中，指数几乎上涨了40%，这也验证了这个周期。长期来看，从第3年底到第4年初或者第四年中期，会有一次温和的调整。此后，我们通常又会看到一次非常强劲的上涨，一直持续到大选和下一个任期的第1年，因为此时所有的财政政策和货币政策都是用来确保重新当选以及保证人民对新一任总统有良好的印象的。这个周期表明我们很可能在2004年底到2006年早期或中期，继2003年最初的反弹后，看到又一次强劲的上涨。关于这个周期，还可以更具体的指出，你应该在2004年6月下旬重仓买入，最迟不能晚于2004年的10月上旬。

但是每8年（或者每2个4年周期）会发生一次大跌，效果要更强烈得多。在4年中，道琼斯指数和标准普尔500指数的下跌程度大概稍大于10%，而在每8年一次的下跌中，它的下跌程度会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

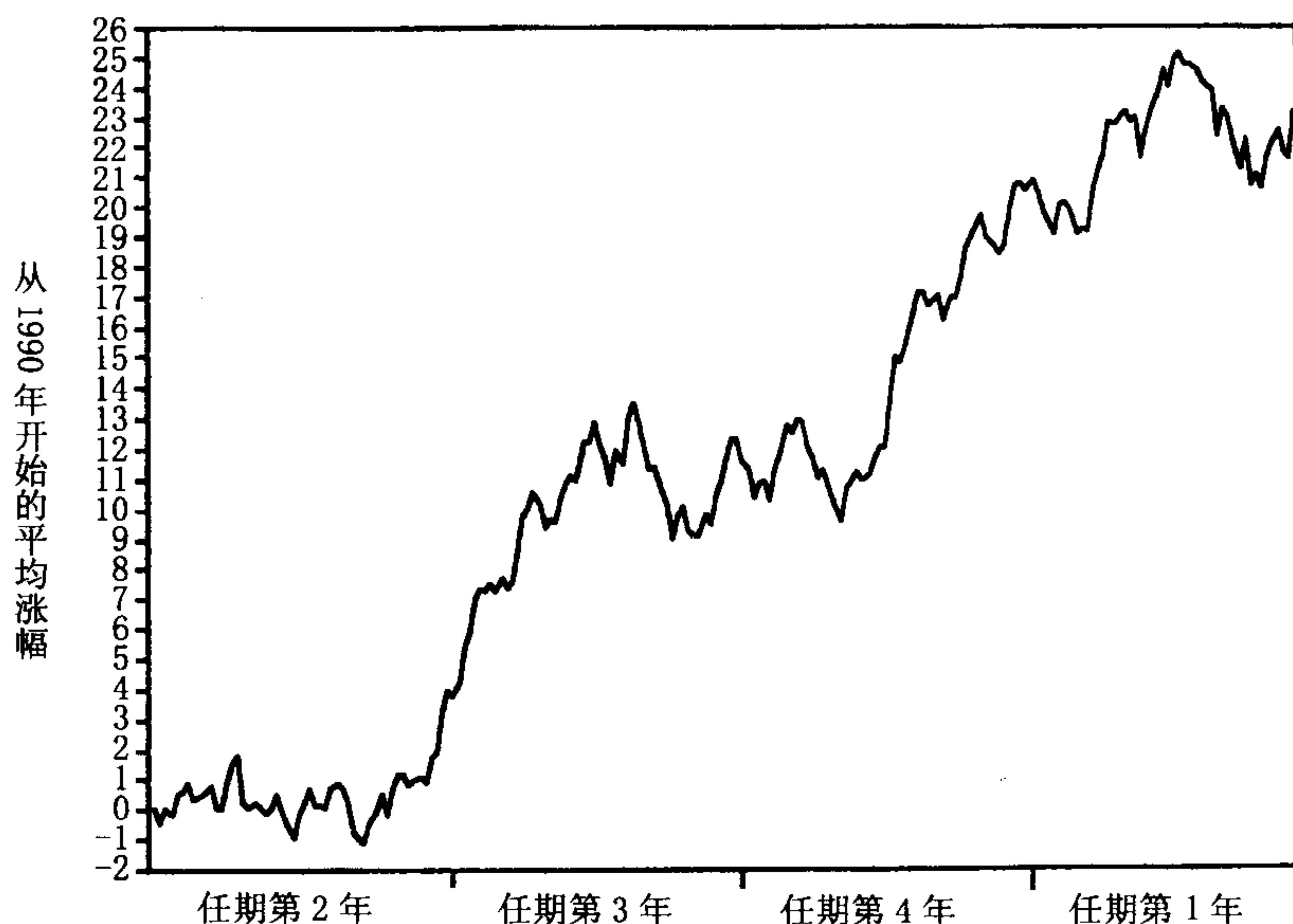
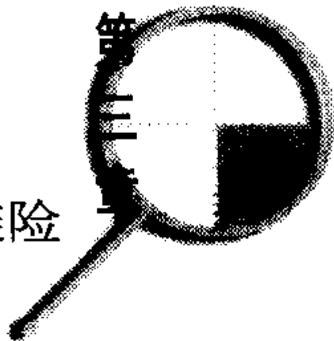


图 3.3　4 年一次的总统周期

资料来源：奈德·戴维斯研究，www.ndr.com。

达到 20%。我们可以从图 3.4 中看到 8 年一次的极度大跌，包括 1974 年、1982 年、1990 年和 1998 年。在《沸腾的 2000 年》中，我们用这个周期预测（第 292 页），道琼斯指数将会在 1998 年底前，下跌到 7200—7600 点左右，比实际情况提前了几个月。上次 4 年一次的下跌发生在 2002 年底。所以下次 8 年周期中的大跌应该发生在 2006 年中期到 2006 年底。这就是为什么我们预测，股票市场从 2002 年底低点开始的反弹将不断地收复失地，在 2006 年中期或年底前不会发生任何重大的下跌。这是好消息。从 2002 年底到 2006 年中期这段时间，股票市场将都比较平稳，波动也会变得更小，同我们在 1994 年底到 1998 年中期见到的情况非常类似，那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



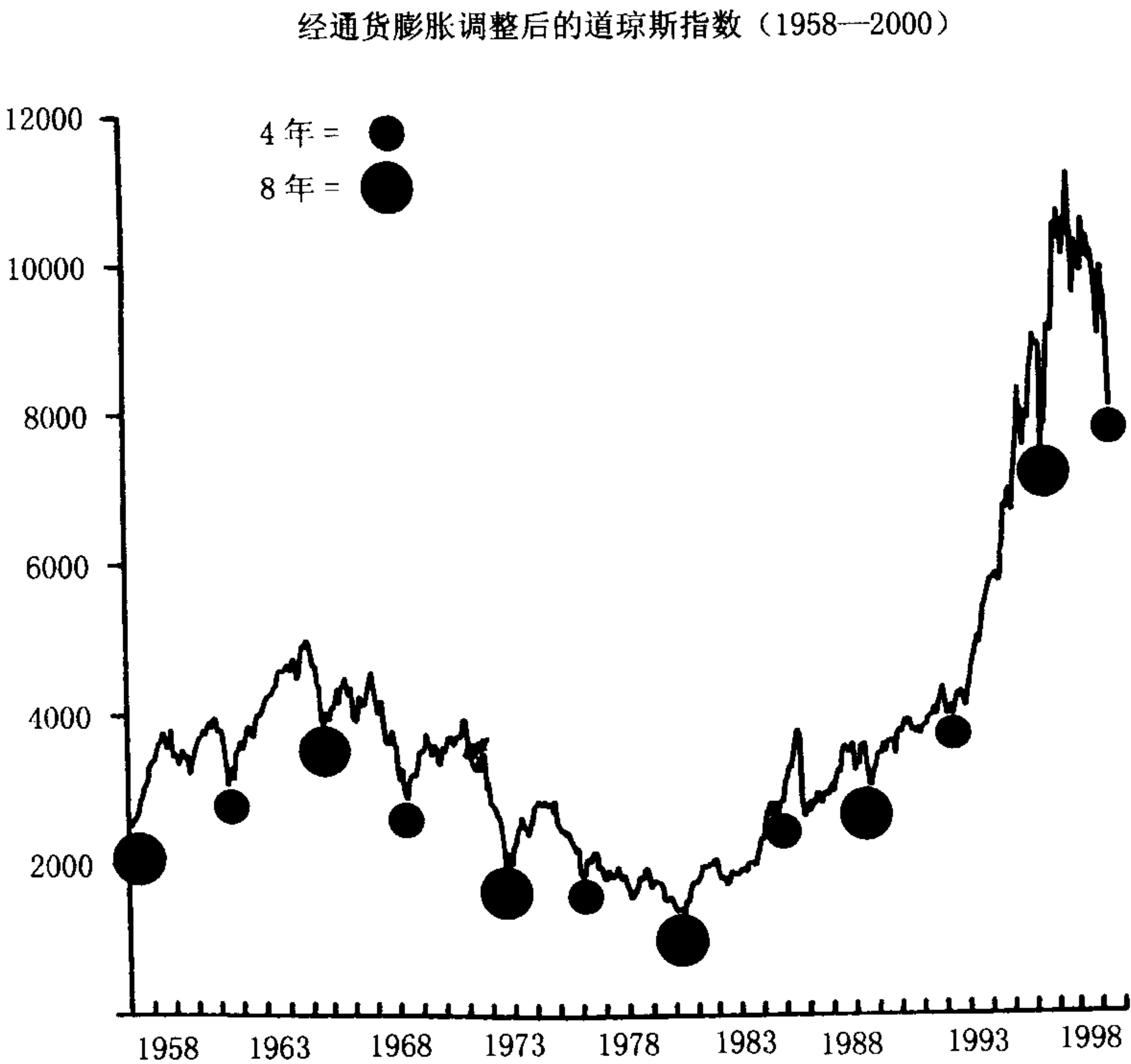


图 3.4 4 年一次和 8 年一次的下跌周期

段时间投资者心中对未来的风险也充满了恐惧。

这是我们在第二次世界大战后观察到的最稳定的周期，单单只用这个周期，你就可以稳稳地增加收益、减少风险，前提是你在长期中必须系统地遵守这个周期。图 3.5 显示了如果你在每个总统任期第二年的不利季节，即 5 月到 9 月间卖出股票（标准普尔 500 指数），买入 10 年期国债，那么你的收益将多么可观。虽然 4 年一次的下跌往往会延续到 10 月份，但这个月的后期也往往会开始强劲地反弹。因此，对测试我们的模型来说，9 月底进入股市要比 10 月底进入好。但是如果你能够更精确地把握时间，那么可能在10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

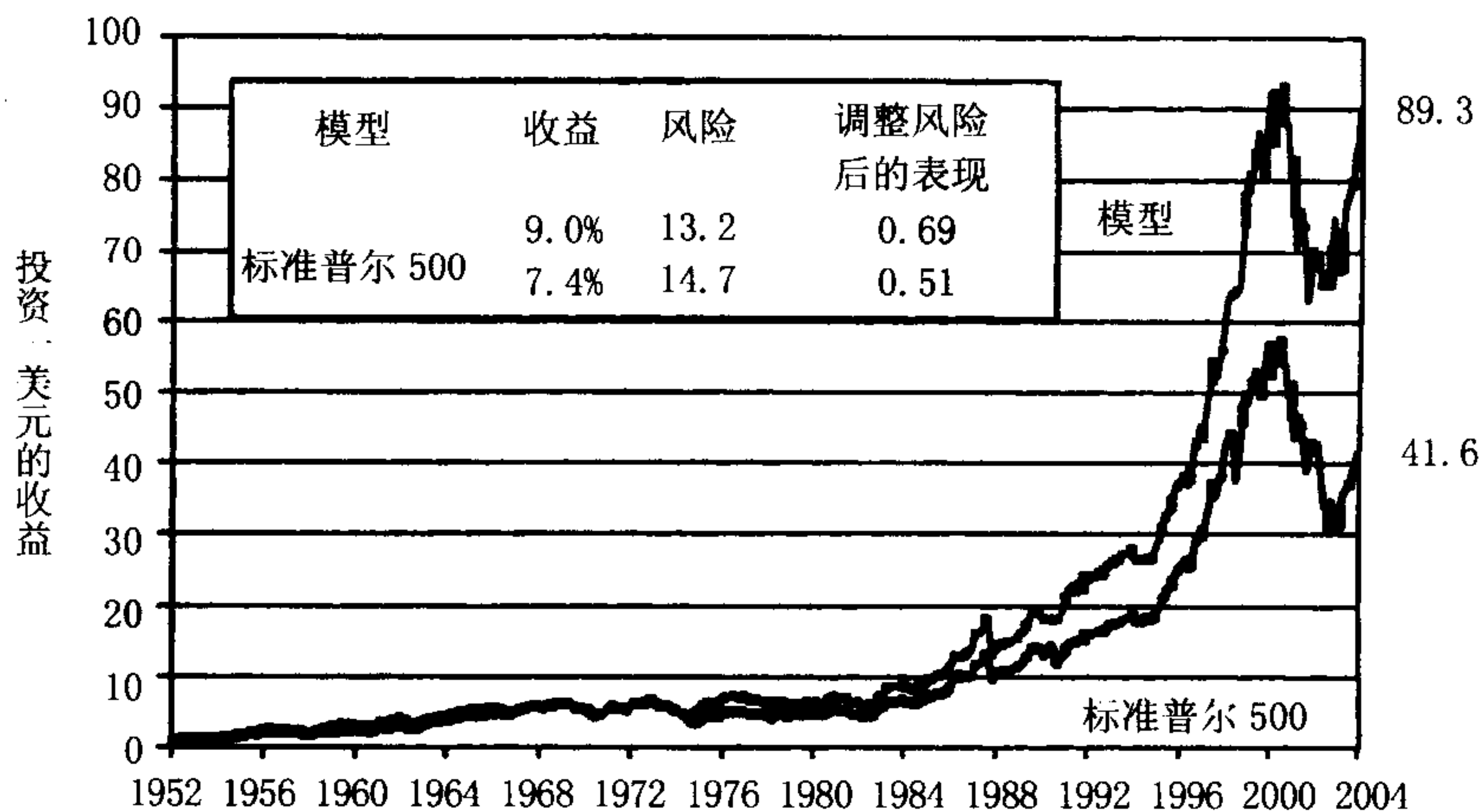


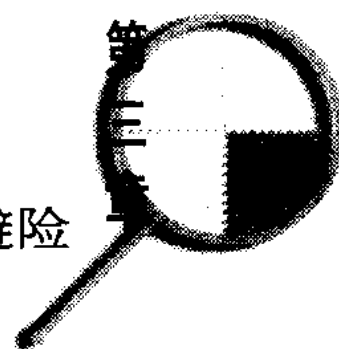
图 3.5 利用 4 年一次的总统周期投资回报更大 (1952—2004)

月的第一个星期和第二个星期后再投资会有最好的效果。

如果你从 1952 年开始投资 1 美元，一直到 2002 年，一共 51 年，那么经过通货膨胀和红利调整后的累计回报是 89.29 美元，而只投资标准普尔 500 指数将只有 41.60 美元，整整相差 2.15 倍。平均年复合收益率为 9.02%，而标准普尔 500 指数为 7.43%，前者比后者高出 21.4%。你的风险水平，即用标准差衡量的市场波动程度为 13.15 对 14.70，前者比后者低 10.5%（计量风险时，这个指标越低越好）。为了得到综合表现，我们用平均回报率去除以平均风险，得到调整风险后的表现指数。模型的调整风险后的表现为 0.69，标准普尔 500 指数为 0.51，前者比后者高出了 35.3%。这一切只是因为我们遵从了一个简单的投资规则：5 月到 9 月离开市场，每 4 年中只离开这 5 个月！

我们在上个世纪的股票市场中还发现另一个周期，那就是 10 年性周期。正如我们已经提到过的，我们发现在每个 10 年期的早期，经济都会放慢，股市会下跌，以此调整上一个 10 年期的过度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



扩张和股市的过度高估，这种调整尤其发生在增长最强劲的部门。我们把这称为“10 年休整周期”。我们已经展示过 1919 年汽车大繁荣是如何在 1920 年和 1921 年的调整和衰退中结束的；30 年代早期的 1930—1932 年，股票市场和经济又是如何糟糕。40 年代早期的 1940 年到 1942 年，在一次衰退和下跌以后，市场终于看到了最后的底部。50 年代早期是这个周期最好的情况，市场只在 1950 年发生了一次小小的下跌。这可能因为第二次世界大战后，股市发生了一次连续 4 年的下跌，这也许使这个周期提前发生了。接着，60 年代的 1960 年和 1962 年又是两次下跌。70 年代开始的时候，1970 年发生了剧烈的调整和衰退。

以后的事情，我们大多数人都还记得，80 年代早期的 1980 年和 1982 年也是连着两次的下跌和衰退。90 年代的 1990 年底到 1991 年中期也发生了下跌和衰退。最后，21 世纪初我们刚刚目睹过一次从 2000 年开始的巨大的下跌和经济增长放缓，它一直到 2002 年底才结束。你看出其中股票价格变化的规律了吗？几乎每个 10 年期开始的时候，股市都会下跌，经济会低迷，然后会出现繁荣，最终 10 年期会以经济强劲增长和股票市场被高估而结束。当经济繁荣的时候，某些领头的行业最得到垂青，我们会过度扩张和过度投资。这看来使我们不得不在下个 10 年期的第 1 年或前几年，都用来修正这些经济和市场的失衡，然后才开始下一个阶段的增长。

我们从图 3.6 中可以看到每个 10 年期的第 1 年，最少也会发生一次股市小规模的下跌，市场也往往在这一年里达到底部，正如 1960 年、1970 年和 1980 年发生的情况。70 年代的那次下跌比其他年代都要厉害，因为正好那时 4 年一次的周期也达到了底部，而鲍勃·霍普那一代人的消费高峰也开始过去。90 年代的那些下跌也比平均水平程度更深，它也正好赶上了 4 年一次和 8 年一次的周

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

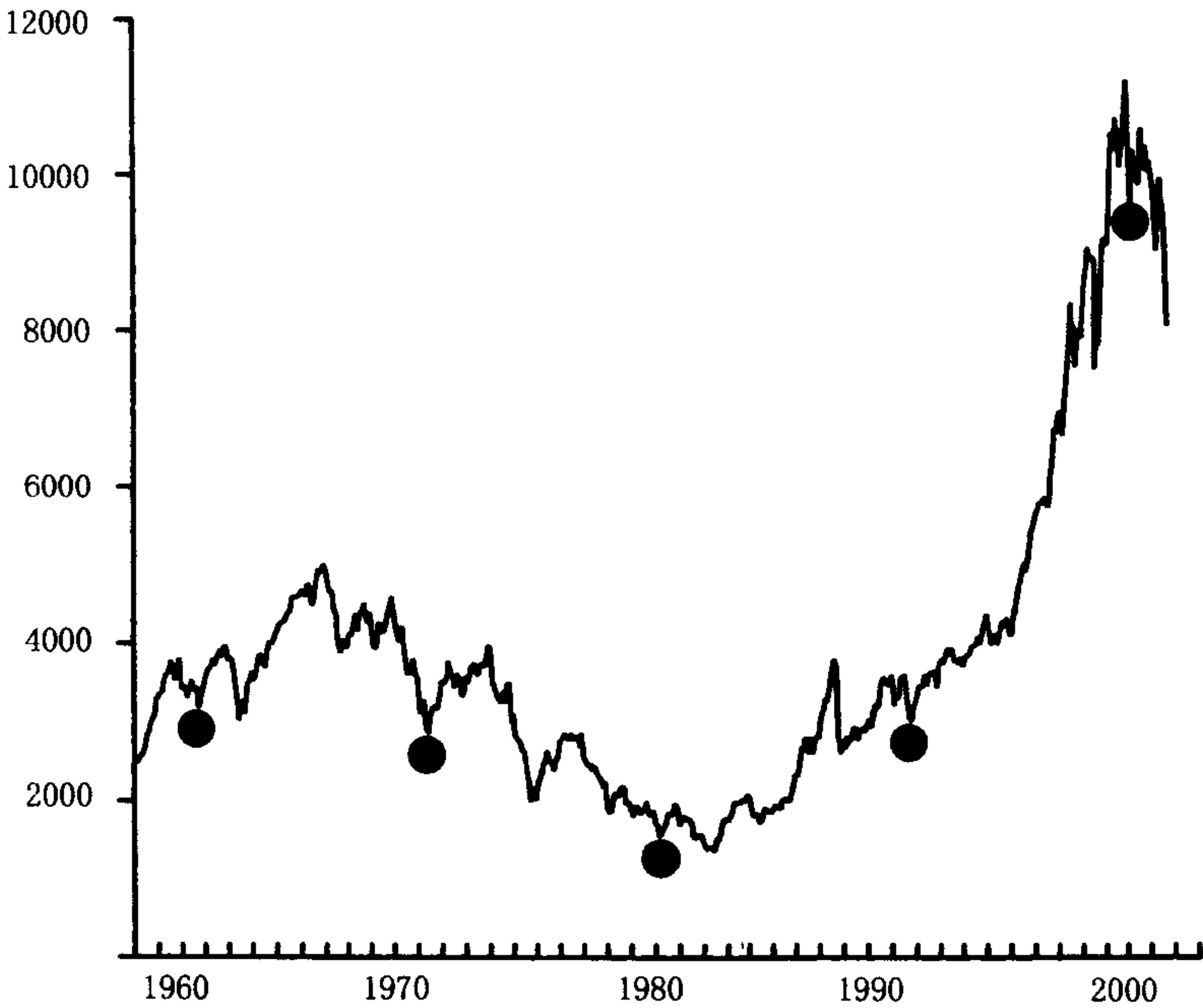
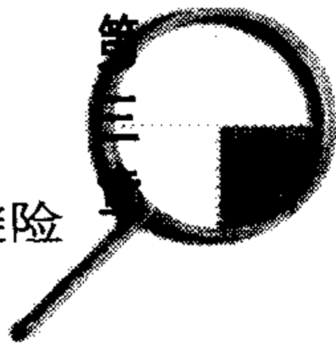


图 3.6 10 年性周期下跌（经通货膨胀调整后的道琼斯指数）（1960—2002）

期。但是 1960 年、1980 年和 2000 年的下跌不能用 4 年一次的周期解释，而只能用 10 年性周期解释。

股市 10 年性周期实际上对建立有效的股票投资策略最有用。在图 3.7 中，奈德·戴维斯绘出了每个 10 年期的每一年中股票市场的收益，一直回溯到 1900 年，这和他的上一张总统周期图是一样的。得出的结果非常有说服力。结论是基本上股票市场的所有收益都来自于每个 10 年期的下半部分，即尾数从“5”到“9”的那几年（比如 1995 年到 1999 年）。这和一年性周期中所有收益来自 11 月到次年 4 月很相似，也就是说来自周期中一半的时间。它发生的原因就是，大多数 10 年期中的上涨和经济繁

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



荣发生之后，都会在下个 10 年期的早期对这些收益进行调整和确认。这就是这个周期在长期中的表现形式。在尾数为“9”的那一年年底（1950 年前），或者在尾数为“0”的那一年年初（1950 年后），市场往往会下跌，直到尾数为“2”的那一年中期。接着是温和的反弹，一直持续到尾数为“3”和“4”的那两年，这一次反弹通常会抵消掉“0”—“2”年的那一次下跌。此后，市场会强劲加速上升，所有的净收益都由尾数为“5”到“9”的那几年产生。

和前面讨论过的一年性周期和4年性周期一样，10年性周期

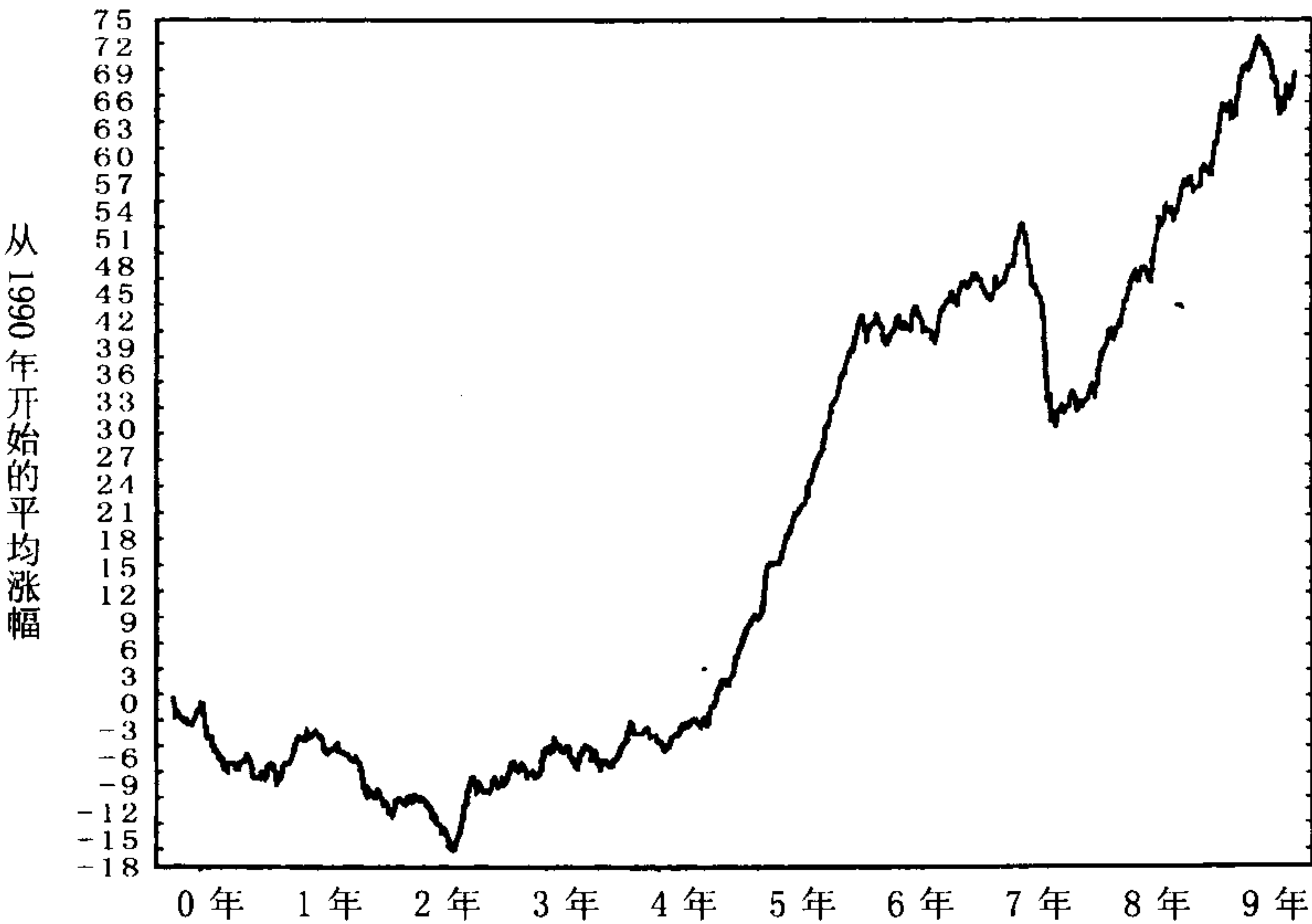


图 3.7　道琼斯工业平均指数:10 年期的形态（1900 年 1 月 6 日到 1999 年 12 月 31 日的每周数据）

资料来源：奈德·戴维斯研究，www.ndr.com.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



也不是都一成不变的发生作用的。其他周期，比如前面的 4 年性周期和 8 年性周期，会对每个 10 年期有不同的影响。但是，这个周期对大多数 10 年期来说，在长期中的效果是很明显的。发生差异的原因主要还是来自于每个 10 年期中那些基本趋势的差异。90 年代是一个非常强劲的 10 年期，因为婴儿潮那一代人的消费上升和新技术周期正处在 S 形曲线上的加速形成阶段。因此，它在尾数为“0”和“2”的两年中，下跌趋势不是很强。甚至即使市场在尾数为“0”的那年下跌了，它的收益也要比尾数为“4”的 1994 年多。而市场在 1995 年到 2000 年早期的爆炸式增长又比平均水平高出很多。很明显，90 年代市场的大部分收益来自 1995 年和 1999 年之间，即尾数为“5”到“9”的那几年。

相反的，上个世纪基本趋势最糟糕的 10 年期是 30 年代。那个 10 年中，尾数为“0”到“2”的 1930 年到 1932 年的那次下跌是上个世纪中最厉害的。此后，从 1937 年早期开始，它又强劲地上涨了 5 年，依然创造了很好的收益，直到 1940—1942 年，即下一个 10 年期中糟糕的尾数为“0”到“2”年份，下一次大跌发生才结束。即使在整个 10 年都是熊市的 70 年代，大部分的损失也是发生在 1970 年到 1974 年，1975 年到 1979 年你还是能够得到可观的收益，尾数为“5”到“9”那些年份中的周期效应依然存在。

如果你对股市一无所知，那么最好的买入股票的时机就是每个 10 年期中尾数为“2”的那一年中期（6 月底），然后你可以期望在尾数为“5”到“9”的那几年中得到最大的收益。到了第 9 年结束的时候，你应该把所有股票都卖出，等到下一个尾数为“2”那一年时，再买回来。尾数为“7”的那一年年底也有很大可能发生一次大调整，比如 1987 年、1977 年、1947 年、1937 年、1917 年和 1907 年都发生过。这在上个世纪的 10 次 10 年期中整整占了 6 次。因此，每逢尾数为“7”的那一年，你在 8 月到 10 月离开市场，长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



期下来肯定会有回报。如果你完全按照上面的方法操作，即当尾数为“0”的那一年到来时，你离开市场，等到尾数为“2”的那一年的 6 月 30 日再重新进入市场，然后在尾数为“7”的那一年 8 月到 10 月再离开市场，接着就一直持有到尾数为“9”的那一年结束，图 3.8 是从 1900 年开始用这种方法投资和标准普尔 500 指数的对比，结果显示前者的收益要高得多。不过要注意，那张图中的早期数据经过通货膨胀调整，红利也没有被算进去。所以它的数字和我们在图 3.5 中测试 4 年性周期的数字略有不同。在本章后面，我们就将看到这种周期和 4 年性周期的一个从 1952 年到 2002 年的类似比较。

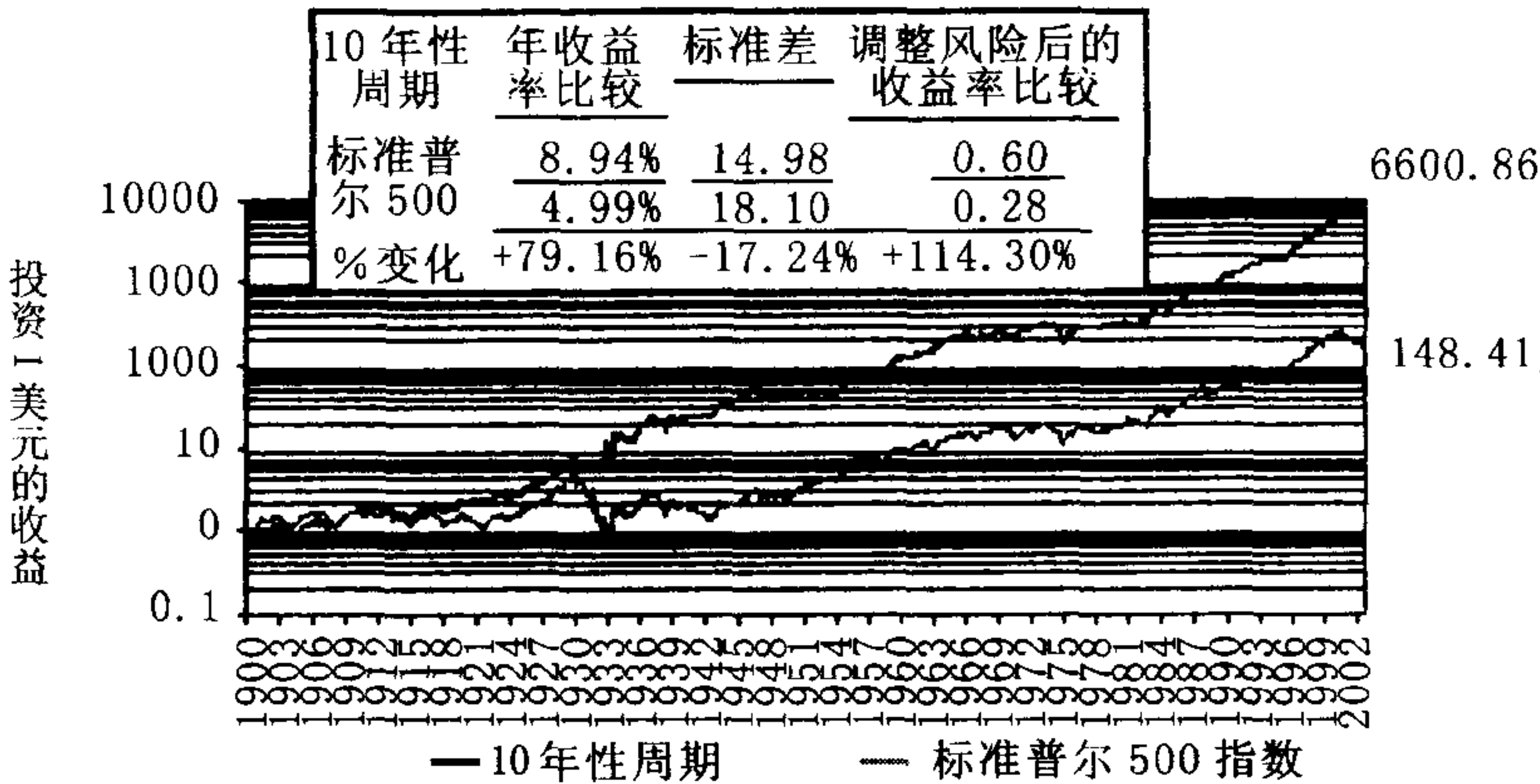


图 3.8 从 1900 年开始遵循 10 年性周期，回报更大

最终在投资 102 年后，投入的 1 美元增长到了 6066.86 美元，而按照标准普尔 500 指数只会到 148.41 美元，前者是后者的 44.5 倍！请注意，虽然这种周期比 4 年期的周期强有力得多，但它的累计效果因为是在一个从 1900 年开始的更长时间段中用复利计算，所以被放大了。平均的年复合收益率是 9.88%，对比标准普尔 500

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

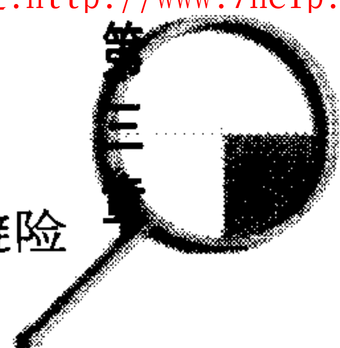


指数的 4.99%，前者比后者高了 79.2%！另一方面，它们的风险分别是 14.98 对 18.10（用标准差衡量），前者比后者低了 17.2%。它们风险调整后的表现分别是 0.60 对 0.28，前者比后者高出 114.3%。仅仅用一种简单的转换投资时间的策略，就能取得这样的结果，这是令人震惊的。如果长时间系统地遵循这种策略，那么这种周期肯定是最强有力的。但是，这里还存在另外一个原因，使得这种周期的效果大大超过 4 年性周期。上一次 80 年的新经济和技术周期中，波动最厉害的部分主要发生在前半周期，即从 1902 年到 1942 年。避开了 20 年代早期、30 年代早期和 40 年代早期的极端下跌，将使投资者获得比任何其他时间段高得多的投资回报，1982 年到 2022 年这样一种泡沫式繁荣和破裂将重新出现。

因此，用这种模式在长期中肯定将产生高得多的收益。你避开了大多数最糟糕的股市调整，它们包括 1907 年、1920—1921 年、1930—1932 年、1937 年、1940—1942 年、1960—1962 年、1980—1982 年、1987 年以及 2000—2002 年。但是你没有避开 1973—1974 年的下跌。4 年性周期将帮助你部分避开那次下跌。70 年代是上个世纪中 10 个 10 年期中仅有的一个，你在尾数为“2”的那一年底买入股票，然后这个 10 年期剩余时间都持有，而赚不到钱的 10 年。不过请记住，即使在 70 年代那样的熊市，从 1975 年到 1979 年，即尾数为“5”到“9”的那几年你也会有可观的收益。那个 10 年期中，由于人口统计数据强烈的下降趋势，以及四年周期和八年周期在 1974 年达到最低点，这使得市场在“3”和“4”的那两年跌得特别厉害。

为了对这个周期有一个更好的把握，让我们回顾 80 年代。那个 10 年期开始的时候，1980 年和 1982 年发生了两次下跌和经济衰退，但是 1983 年的强烈上涨把大部分的跌幅都弥补了，到了 1984 年基本上已经拉平了。然后，从 1985 年到 1989 年股市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一直是在上涨的，除了 1987 年有一次振荡。那个 10 年几乎是这种周期的完美写照。60 年代开始时，1960 年和 1962 年也是两次下跌（1962 年的 4 年性周期比较强），然后从 1968 年开始收益一直比较稳定，要到 1970 年才会出现大的逆转。50 年代整个 10 年中收益一直比较平稳，仅是在 1950 年、1954 年、1958 年发生过几次小规模的下跌（都是在四年性周期上），这个 10 年期中趋势几乎都是有利的。40 年代在 1940—1942 年发生了强烈的下跌，然后市场一直是向上的，直到 1946 年为止，接着在这个 10 年期的剩余时间中市场保持温和下降。“沸腾的 20 年代”开始时，当然也是在 1920 年和 1921 年两年中发生了很厉害的下跌，然后那个 10 年的剩余时间中都是在上涨，最后以丰厚的收益而结束，其中 1925—1929 年因为强烈的人口统计数据和技术周期的支持，更是出现了加速上涨。

上个世纪中，尾数为“5”的年份都是上涨的。长期中，这一年应该是最强的一年了。下一个最好的年份是尾数为“8”的年份，10 次中有 8 次是上涨的。尾数为“7”和“9”的两年往往也会发生强烈上涨，但是年底会发生下跌，不过从全年看，收益还是正的。尾数为“3”、“4”、“6”的 3 年也往往还不错。尾数为“0”的那一年显然是最坏的，接下来依次是尾数为“1”和“2”的两年。在“2”的那一年中，年初时会下跌，年底时会上涨，平均下来全年仍会有轻微的净亏损。

现在我们把对这个周期的检验延后到 1952 年开始，并且用通货膨胀率调整收益，再加上红利，结果就是图 3.9，我们能看到这个周期仍然比 4 年性的周期要强得多。1 美元的累计回报时 107.71 美元，比标准普尔 500 指数的 41.60 美元高出 2.6 倍，比用 4 年性总统周期的投资模式高出 21%。年收益率是 9.42%对标准普尔 500指数的7.43%，前者比后者高出26.8%。风险是11.86对标

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

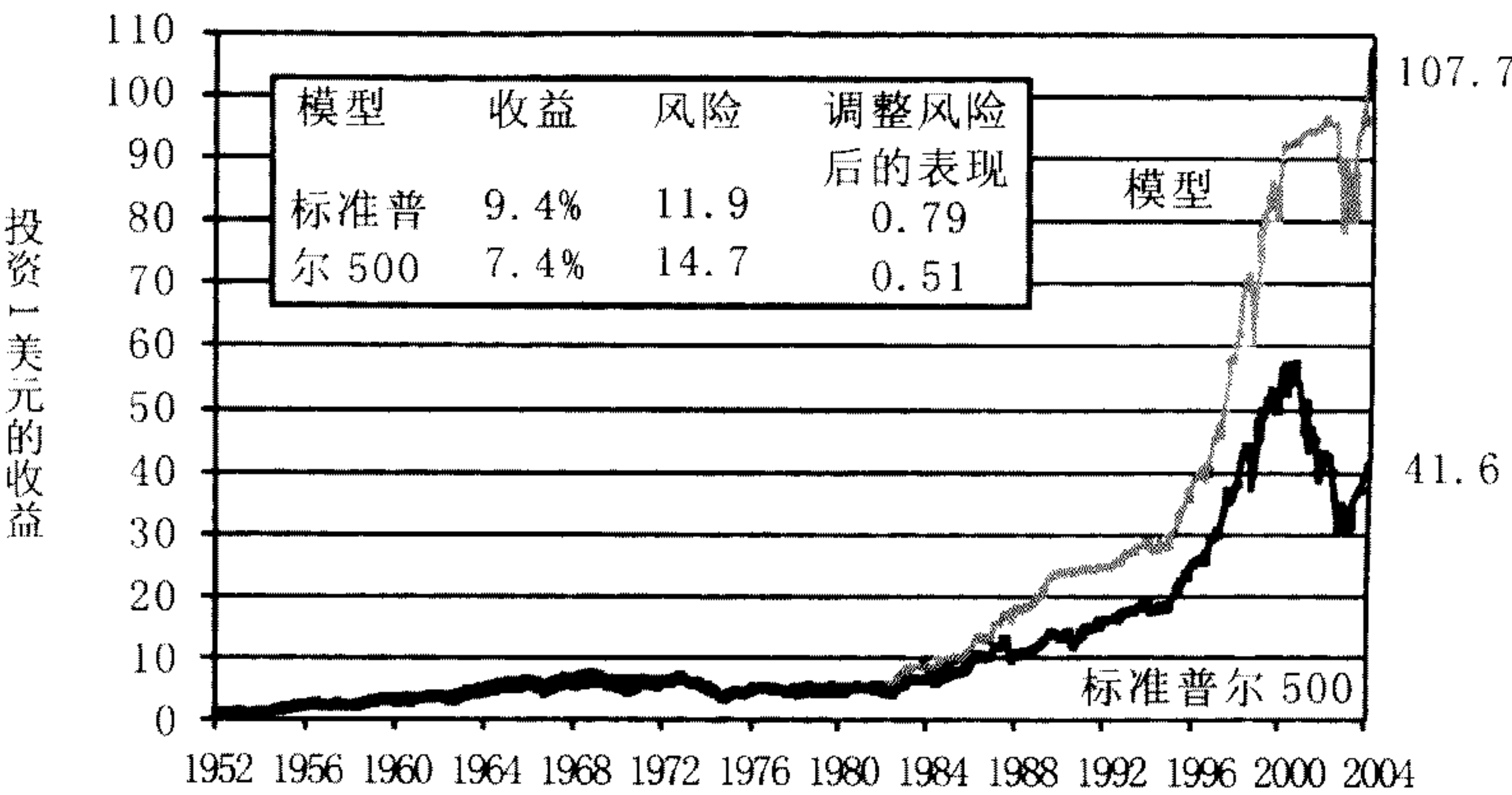


图 3.9 从 1952 年起用 10 年性周期投资，回报更大

准普尔 500 指数的 14.70，前者比后者低 19.3%。风险调整后的回报是 0.79 对 0.51，高出 54.9%。

还有一种更长的周期也值得注意。我们已经解释过新一代人是如何每隔 40 年就出现一次的。这种相关性在股市上可能表现得更明显。在图 3.10 中，我们已经看到了每 40 年中重大的股市底部。上一次 40 年周期性的低点是在 1982 年和 1942 年。这标志着由新一代人主导的牛市的开始，这通常会持续 26 年到 27 年。主要头部相隔的时间也很接近 40 年，分别是在 1929 年和 1968 年（股票指数经通货膨胀调整后）。我们预测下一个类似的头部会 2009 年底左右来临，下一个大熊市的底部则是在 2022 年底来临，这也正好与 4 年一次和 8 年一次的周期相对应。40 年周期还可以分成两个 20 年的周期，它的低点分别是 1922 年早期。1962 年底和 2002 年底。下一个 20 年周期的低点与 40 年周期相对应，将发生在 2022 年底。然后 40 年周期会和 80 年周期结合在一起，促生新的经济周期。80 年周期的底部分别是 1902 年和 1982 年。下一次底部将在 2062 年到来，那时技术和经济革命可能又要开始新的循环。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



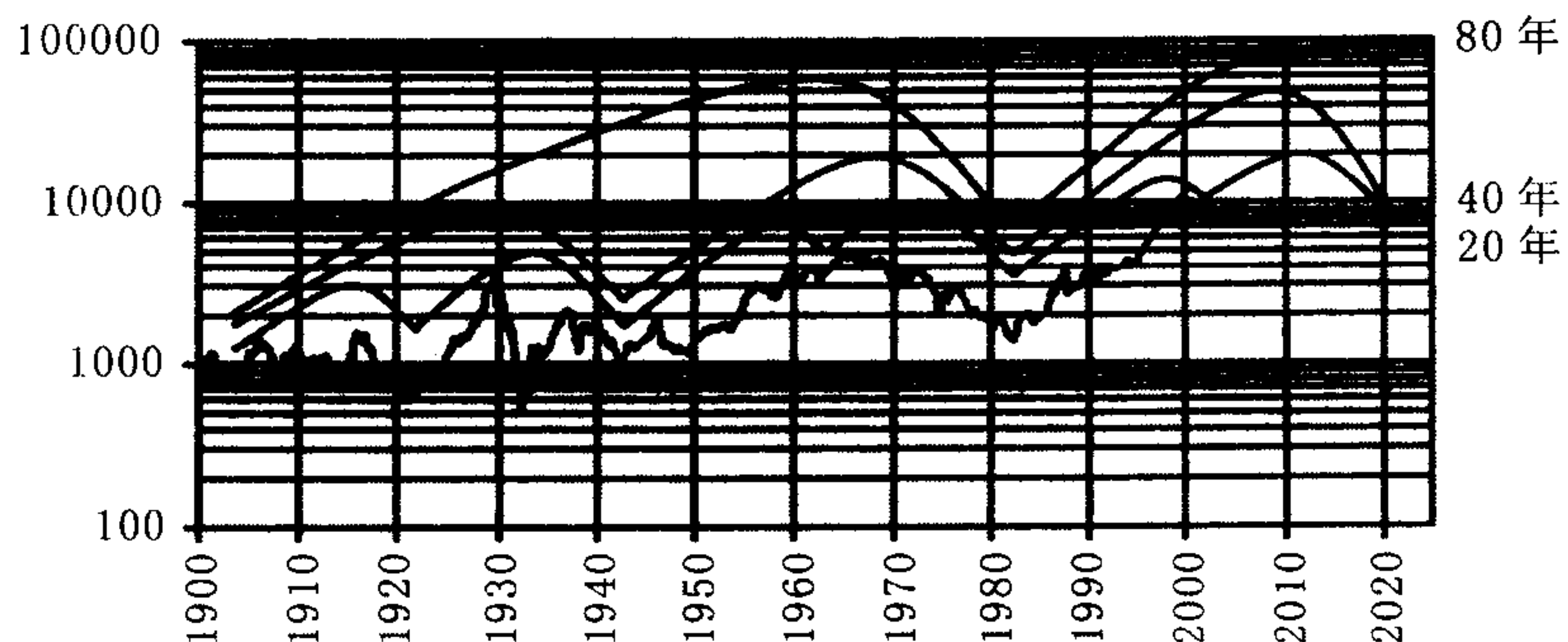


图 3.10　道琼斯工业平均指数的 20 年、40 年和 80 年周期（1900—2025*）

*　用 1998 年美元调整通货膨胀后。

一个重大的好消息是，当大多数投资者在 2000—2002 年的大跌后感觉到高风险时，仅有一个强烈的 4 年性/8 年性周期在这个 10 年期中会产生下跌，大约在 2006 年中期或年底。根据 10 年性周期，在 2007 年底可能也有一次短暂但强度很大的下跌。过去 20 年来，我们一直在进行大量的研究，可以说我们从来没有见过基本周期和技术指标如此高度重合，一起强烈的指示接下来的这个 10 年期会强烈上涨。我们第一次这样说是在 1992 年底，到了 2002 年底我们又一次提起它：为下一次大繁荣做好准备吧，下一个大泡沫就要发生了！如果你错过了 2002 年 7 月底和 8 月初第一次重大的买入机会，那么在 2004 年 9 月和 12 月之间应该还有一个重大的入市机会。

对即将到来的大繁荣和大衰退的全面预测

下面是我们对未来 20 年预测的一个最好总结，它根据迄今为止人口统计学、技术和周期性指标的综合分析而得出，也用到了其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他一些我们将在第六章分析的指标，比如通货膨胀率。

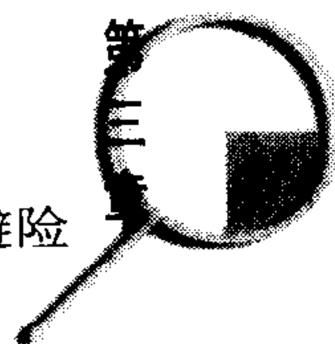
最初的复苏：2003 年到 2004 年

在 2002 年 10 月号的《H.S. 登特预测》中，我们对股市发出了历史上最强的买入信号，并预测最初的经济和股市的反弹会延续到 2003 年。这次繁荣期从 1982 年开始（更长期的繁荣可以回溯到 18 世纪 80 年代），呈现出五浪式上涨，现在是最后一个上升浪，它又可以被分成五浪，第一个上升浪在 2004 年 1 月见顶。2004 年全年，道琼斯指数可能都在 9800 点到 10700 点之间波动。第二个上升浪可能从 2004 年 8 月开始，正好发生在本书的付印前。最后一次在 10000 点附近的重大买入机会可能是在 2004 年 10 月到 12 月之间。根据我们的周期，最好的买入时间应该在 2004 年 10 月中旬。我们还预测通货膨胀会保持在低水平上，到 2004 年中期或年底，10 年期国债的收益率将 5%左右开始下跌，到 2005 年底或 2006 年初跌到 4%以下的水平。在 2004 年底前，我们认为市场可能又一次开始加速，主要还是被技术股的上涨带动。但是，直到 2005 年中期，经济才可能再一次表现出强劲的增长。

加速阶段：2005 年到 2006 年中期

我们预计在 2005 年中期前，股市和经济都会表现更强劲增长的趋势，这主要由于企业资本支出的强烈复苏。道琼斯指数将在 2005 年下半年创下新高，那时“泡沫破裂了，牛市终结了”这种言论也会不攻自破。2005 年底到 2006 年初的通货膨胀率可能是最低的，所以这是 2005 年至 2009 年之间为你的住宅和房地产重新融资的最好时机，也是为你的企业借入长期债务的最好时机。技术类公司可能会主导经济增长和企业盈利，它们的股票表现从 2005 年开始将再一次明显的强过大盘，同 1995 年到 1999 年之间它们的表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



现非常类似。然后，在2006年我们会看到通货膨胀温和上升的最初趋势，联储可能会开始大大收紧银根，比它在2004年初做的程度大得多。一开始，股市将继续强劲上升，完全无视短期趋势的改变。为什么会这样？因为企业的收益还是在直线上升，而这又是因为生产率还在不断上升。但是在2006年4月到8月间的某个时候，股市可能会结束第二次上升浪。我们在那时会看到纳斯达克指数再一次考验2000年3月创下的5050的高点。

根据4年性/8年性周期，那将是市场在这一周期中的第一次重大的下跌，可能会在2006年10月前结束。我们预计道琼斯指数将下跌20%以上，纳斯达克市场中的那些领头的公司和金融服务业公司会下跌得更多。政治因素和恐怖主义事件的威胁在2006年可能会变得更上升，对总统的评价可能会下降。我们很可能会发布新的买入股票的信号，也可能在5月到8月之间推荐更多防守性的证券投资组合。到了9月底和10月底之间，我们可能会又一次发出强烈的买入信号。经济增长在2006年下半年可能会放慢，但这并不意味着我们马上就将迎来衰退。2006年看上去和1998年很像。

下一次大泡沫：2007年到2009—2010年

我们应该从2002年底开始就要进入最后的第五浪了，下一个真正的泡沫阶段将是从2006年底到2009年底，那将是一次由技术股主导的非常强劲的上涨，这个阶段可能会延续到2010年早期或中期。2007年我们应该看到股票价格的直线上涨，这一年是4年总统周期中最好的一年。通货膨胀率再一次开始温和上升。2007年底会有一次短暂的但很剧烈地下跌，特别是当联储收紧银根试图阻止股市泡沫时，就更是如此了。但是我们认为，周期不太可能在2006年底的重大下跌后就一蹶不振了。如果我们确实看见了这样一次下跌，这代表着股市中又一个重大的买入机会。2007年到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



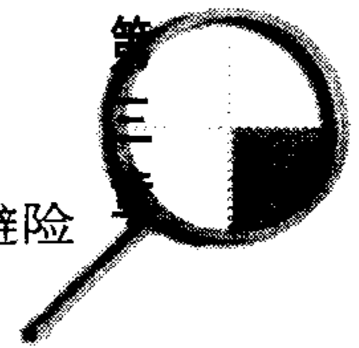
2008 年，经济繁荣和泡沫将再一次汹涌蓬勃，技术股会带头更强烈的上涨，尽管那时通货膨胀率和联储收紧银根的措施都可能会一直缓缓上升或加大力度。2004 年 11 月的选举中得胜的一方，将轻而易举的在 2008 年 11 月再次赢得白宫。

下面是一些使局面变得复杂而不确定的因素。根据人口统计数据，婴儿潮那一代人的消费很可能会一直上升到 2010 年，甚至 2011 年，但是技术发展的 S 形曲线很可能在 2008 年底到 2009 年底之间就见顶，增长速度开始下降。10 年性周期在 2009 年底前都是预测上涨的，它和 4 年性的小周期很可能在 2010 年重合。所以，技术股可能将第一个见到高点，时间大约在 2008 年底到 2009 年初，它也可能率先下跌，造成大盘的波动。技术股市场可能变得低迷，然后才是整个消费也变得低迷，接着投资者开始回忆起上一次的泡沫，便首先对技术股和那些成长股变得小心翼翼。不过那时他们还不会买光自己的股票，因为市场仍然保持着牛市。他们可能会转向那些与道琼斯指数比较接近的股票。因此，整个市场见顶可能是在 2009 年底到 2010 年早期，或者最迟是在 2010 年 8 月。我们对大牛市结束的最佳预测是 2010 年 3 月。在 2010 年前，联邦预算赤字将消失，或者接近于消失。下面让我们来简单分析一下，我们预测下一次泡沫见顶的时间所用到的那些指标。

用来预测下一个大泡沫头部的指标

首先，我们将一直密切关注我们发现的道琼斯指数和纳斯达克指数的波动区间。如果真的在 2000 年初以后第一次达到区间的上轨，那么这将是一个调整的信号。如果纳斯达克指数在 2008 年底前，冲过了我们预测的 13000 点的目标（图 2.14），而道琼斯指数并没有达到或接近区间的上轨（图 2.15 和图 2.16），那么这将是一个信号，表明纳斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



达克正在形成一个更大的泡沫，而且很可能靠近 20000 点的目标（图 2.18）。在这种情况下，我们可以对市场继续看多，直到道琼斯指数也达到区间的上轨，然后才转入防守。如果纳斯达克指数没有冲击它牛市中最高的 20000 点目标，而道琼斯指数冲过了区间的上轨，那么这也是一个信号，表明我们正在接近泡沫的最后一个阶段。我们将开始变得谨慎，如果纳斯达克指数上涨到了图 2.18 中牛市的高点 20000 点的话，我们肯定会发出卖出信号。

图 3.11 是 2004 年中期以后，道琼斯指数最可能的运行轨迹，这张图中参考 80 年零 6 个月前的道琼斯指数在“沸腾的 20 年代”中的表现。它表明道琼斯指数会在 2005 年中期前创出 12000 点的新高。在 4 年性周期导致下跌前，道琼斯指数会上涨到 16000 点—18000 点左右，然后在 2006 年底前回落到 14000 点。道琼斯指数很可能在 2007 年底到 2008 年初，第一次冲击 20000 点，然后快速上涨，到 2009 年中期前达到 33000 点—35000 点，最终在 2009 年底到 2010 年初达到 38000 点—40000 点左右。

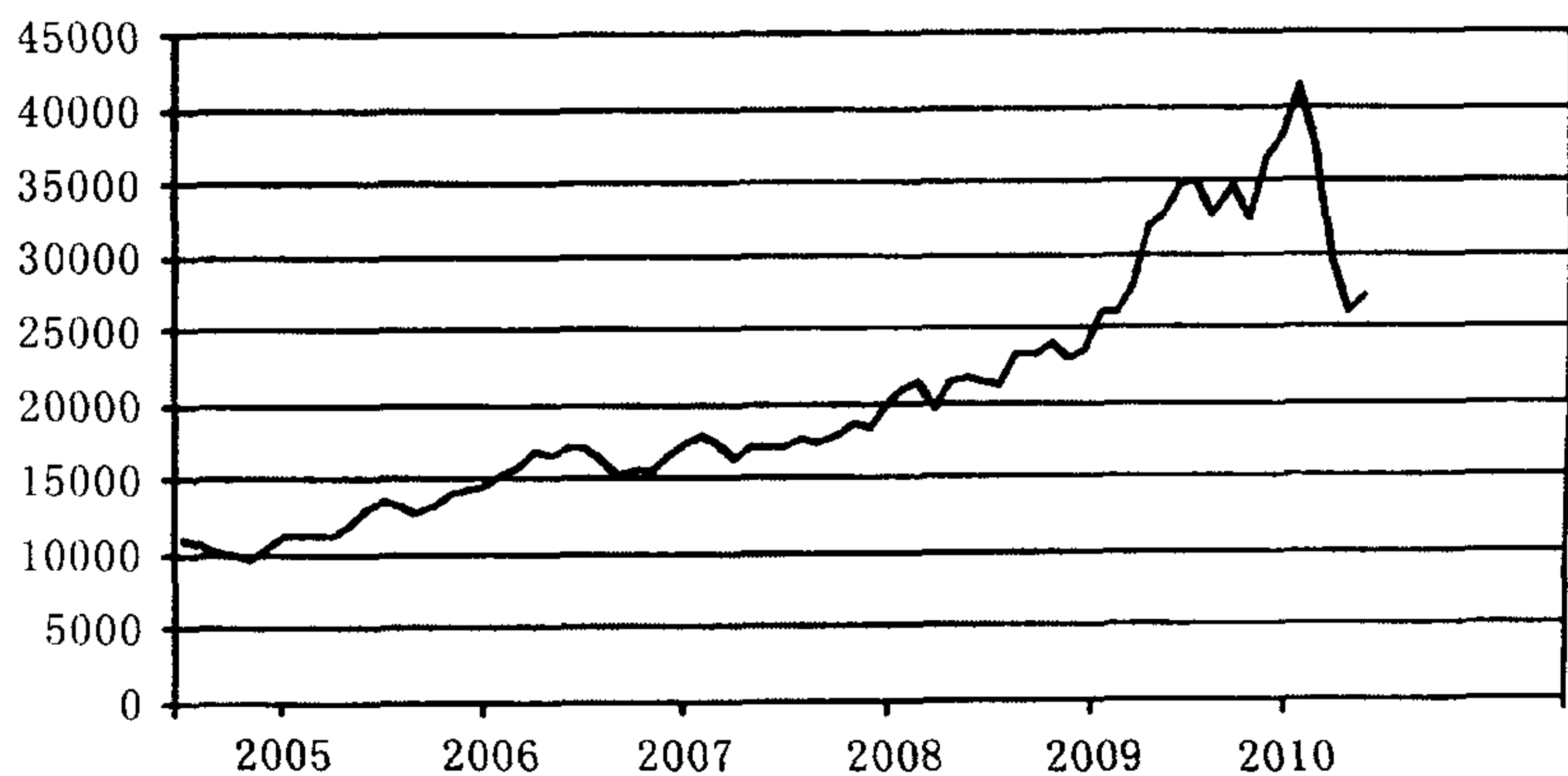


图 3.11 道琼斯工业平均指数与 80 年零 6 个月前相同的走势
（2004—2010）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当指数接近顶部时，我们也注意到存在一些重大的不同。1929 年泡沫达到高峰时，小盘股早在 1928 年 10 月就已经到达了头部，几乎比大盘股提前了一年，后者要到 1929 年才会到达头部（图 3.12）。事实上，小盘成长股到达头部的时间是 1928 年 4 月，比其他小盘股又提前了 6 个月（图 3.13）。这是因为在经济繁荣的增长阶段，互相争夺市场领导权的竞争对大盘股有利，在去年的泡沫中我们已经看到了投资者放弃多样性策略，把资金集中在最热门的大盘成长股上，整个大环境都是如此。相类似的是，在 2000 年初的那次泡沫中，道琼斯指数在 2000 年 1 月达到了顶峰，然后开始了下跌，而技术股则一直上涨到了 3 月。投资者又一次摒弃了所有的股票，独独留下了最热门的大盘技术股。我们将再次看到这种差别重新出现，小盘股和大盘股到达顶峰的时间差别可能会长得多。

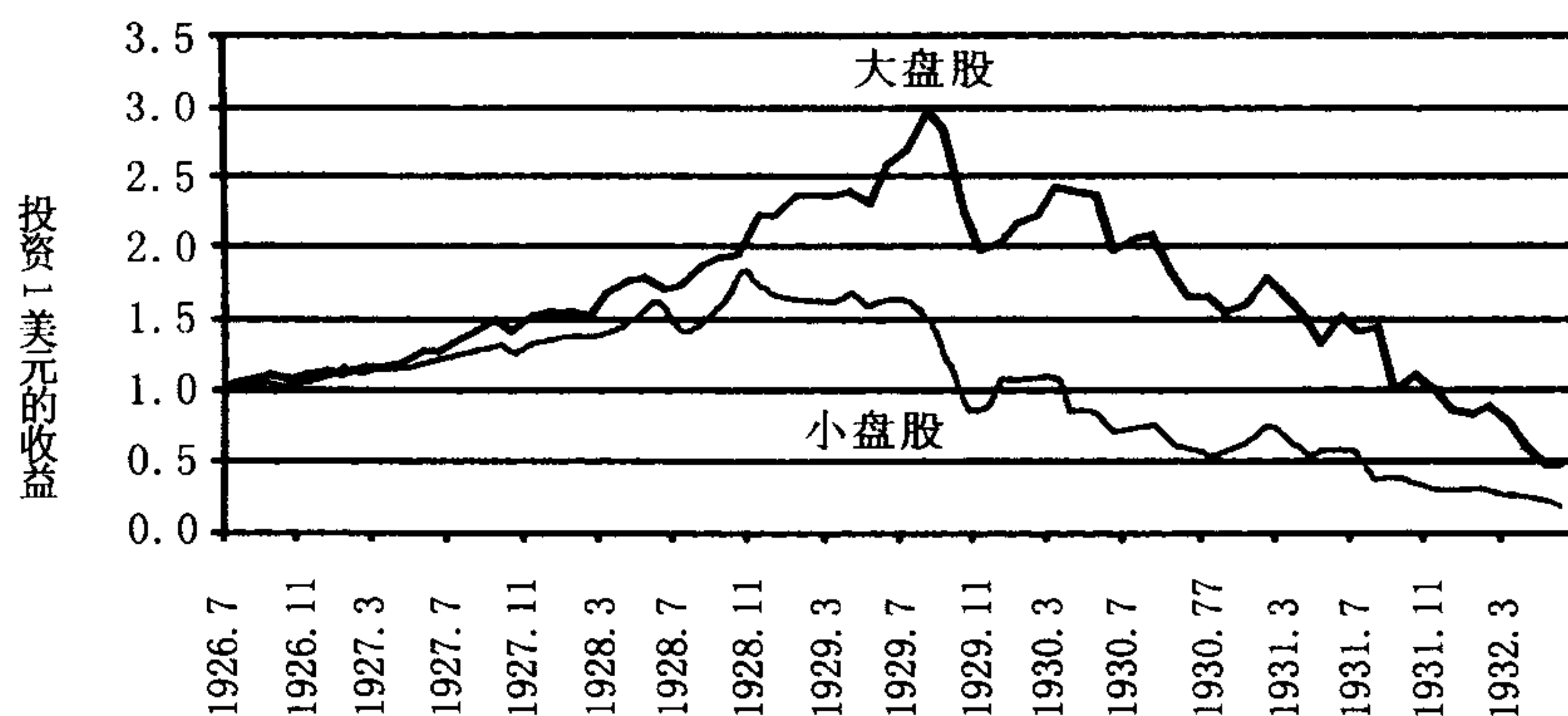
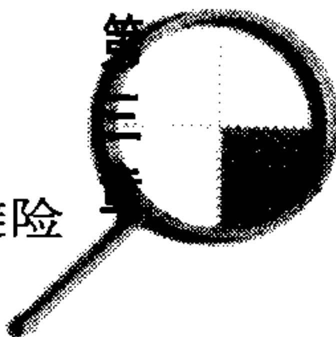


图 3.12　小盘股对大盘股（1926—1932）

最重大的差别是技术股比大盘股先见顶，这和最近泡沫中发生的事情刚好相反。汽车股指数和通用汽车都是在 1929 年 3 月见顶的，比道琼斯指数在 1929 年 9 月的见顶早了 6 个月。见顶以后，汽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



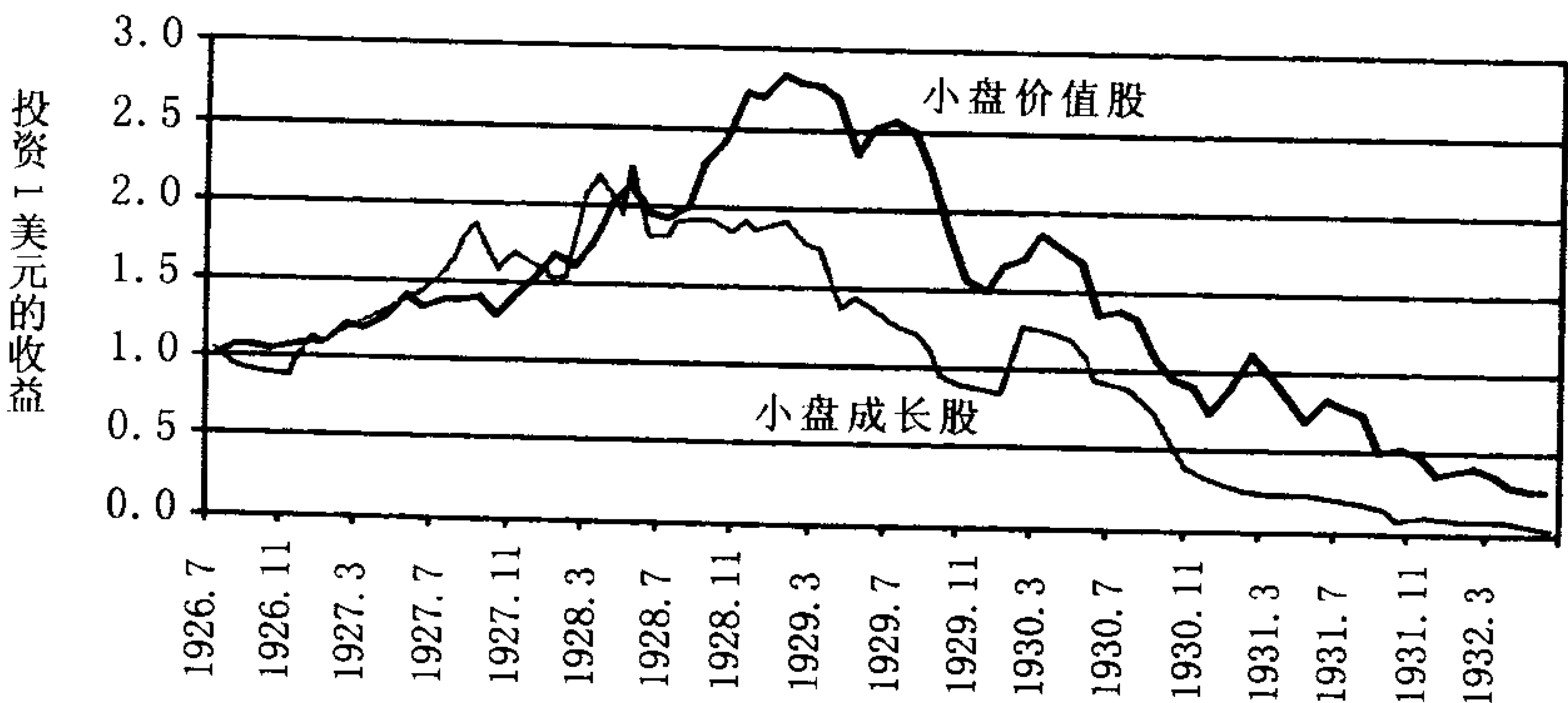


图 3.13　小盘成长股对小盘价值股（1926—1932）

车股迅速下跌，而道琼斯指数和其他大盘股则继续上升（图 3.14）。引起这种差别的可能有两个原因。首先，投资者想起了上一次 1919 年的汽车股和技术泡沫，提前对这个行业充满了警惕，转而去在那些非技术的大盘股上投资更多。其次，汽车市场渗透率的 S 形曲线在 1928 年底达到了 90%，这意味着它的增长开始放慢，尽管根据人口统计数据此时经济仍然还处在繁荣期中。

因此，下面的情况也是很有可能的，即纳斯达克指数或某些关键的技术行业比道琼斯指数早见顶几个月，时间大概在 2009 年的年初到年底之间。这是一个非常重要的差别。比如，我们可能会看到纳斯达克指数在 2008 年底到 2009 年初或 2009 年底之间见顶，而道琼斯指数继续上涨，一直持续到 2009 年或 2010 年初。显然，随着泡沫的发展，我们会在新闻邮件中对它密切加以关注，并且考虑各种技术指标，以评估牛市和股票的价值是否过度。能够逃过泡沫之后的大跌，可能是你在这个 10 年期中为了自己的财富能做的最重要的事了。下一次大跌的第一个阶段，可能比 2000—2002 年的那次下跌要更剧烈得多。但是你也不要太轻易的就从股票市场中全身而退，因为最大的收益往往来自于泡沫的最后6个月到12个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

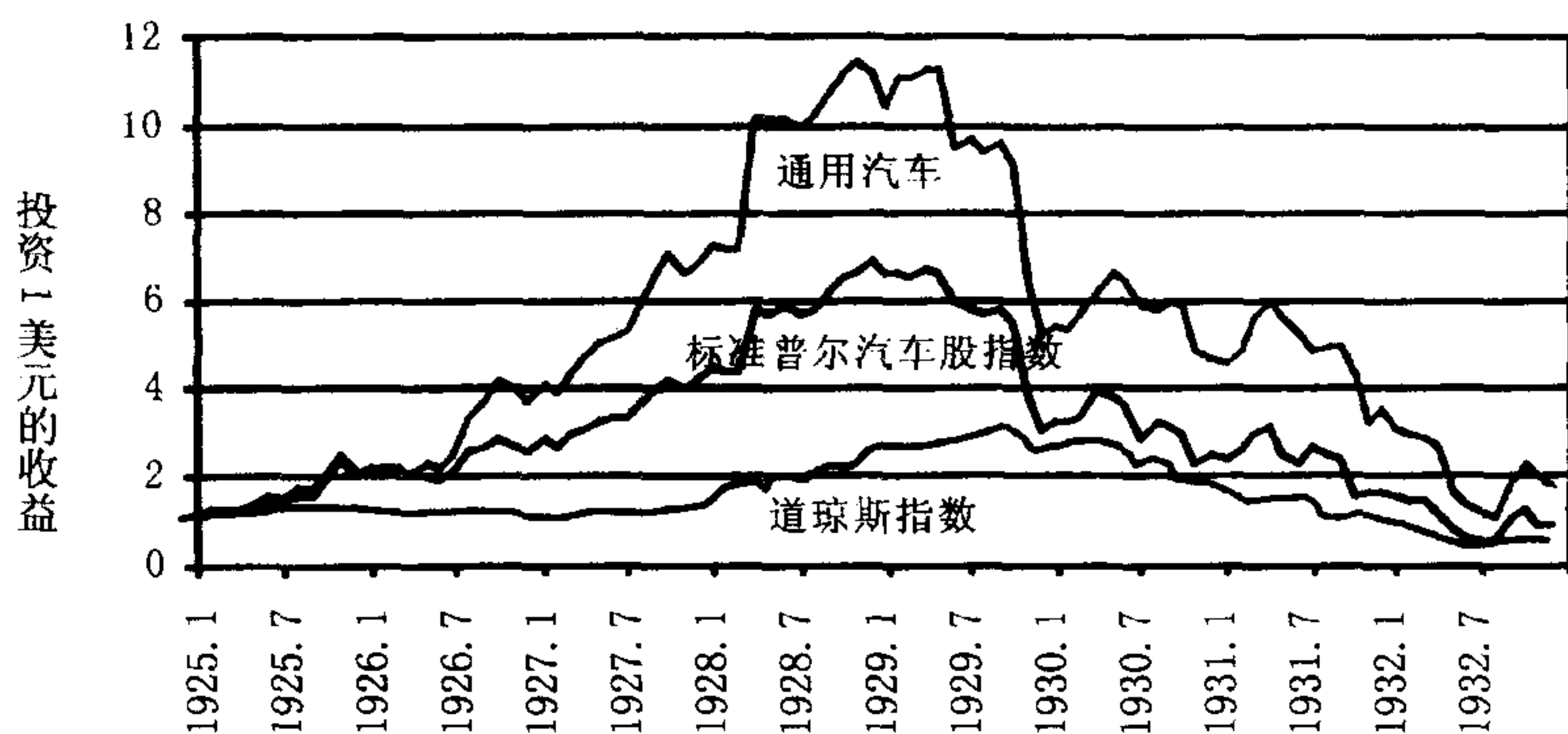


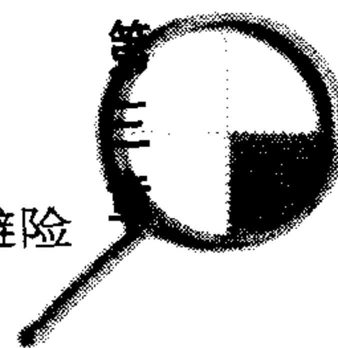
图 3.14　道琼斯工业平均指数对汽车股（1925—1932）

月。现在，我们将回过头来分析 2010 年到 2022 年之间的股市大跌是如何展开的。

第一次大跌与通货紧缩：2009 年底或 2010 年初到 2012 年或 2014 年

我们预测在 2009 年底或 2010 年中的某个时候，下一个大泡沫将破裂，我们将见到又一次大跌，它看上去和 2000—2002 年的那次很相像，只是一开始的时候下跌的程度更深，速度也更快。它们之间的真正差别是，这一次将引发一个更大规模、更长期的熊市和经济萧条，同 20 世纪 30 年代那次萧条（即上一个 80 年周期的下跌阶段）以及 90 年代和 21 世纪初的日本熊市很类似。不管技术股会不会在 2009 年底率先见顶，以及整个市场的高点会不会在 2009 年底到 2010 年中期出现，我们都预测市场的第一次大跌将在 2010 年中期或年底前发生。这时正是 10 年性周期起作用的时候（2009 年底到 2010 年中期是 10 年性周期中的下跌阶段），接下来可能将是四年性周期中的 2010 年 5 月到 10 月的下跌，下一次 4 年性或 8

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



年性周期的下跌将发生在 2014 年 5 月到 10 月，那一次将更强劲。

因此，我们预测股市的第一次大跌将很可能在 2010 年 4 月到 9 月间正式开始。2009 年的某个时候，技术支出将放缓，2010 年则是大幅下降。普通消费者的支出在 2010 年的某个时候将放缓，在 2011 年下降得更厉害。我们将在 2010 年或 2011 年初进入一次正式的衰退，它将长期持续下去，并且程度越来越深。最令人惊讶的是，我们将可能在 2010 年到 2012 年间看到第一次通货紧缩或者消费者物价的实际下降。在 2011 年到 2012 年间，我们会看到房屋价格出现重大下跌，尤其是在那些高级的市区、城郊和度假胜地。但是，最糟糕的消息可能是恐怖主义活动也变得猖獗起来，美国的主要城市更是如此，现在很多人可能会觉得那个时候我们应该已经赢得了与恐怖主义的斗争。

那时，股票市场和技术股会一路下跌，而高质量的公司债和国债的价格则会上涨，这是因为经济低迷时“质量取胜”的原则会发挥作用。在 2010 年底前，我们可能会看到股市中第一次像样儿的反弹，但是经济和股市很可能在 2011 年和 2013 年急剧的变得更糟，对联储和国会的刺激经济的措施无动于衷。2012 年底总统大选时，在位的总统不会重新当选，一位富兰克林·罗斯福类型的总统将赢得一边倒的胜利。2011 年的某个时候，经济的下滑将使高质量债券的信用评级被降低，债券甚至会跌进面值，从而收益率上升，但是价格下跌最厉害的那些债券将是风险更高、收益率也更高的垃圾债券。从 2011 年早期或中期到 2012 年的中期或晚期，投资者在短期国债和货币市场账户上的收益可能要比在债券上的收益好。

我们应该会在 2012 年的中期到年底，看到第一次下跌的底部。在 2013 年可能有一次熊市中的反弹，然后因为 4 年性/8 年性周期的作用，我们可能会看到市场又重新开始下跌，在 2014 年底之前回到 2012 年的底部附近，或者创出一个新低，但是程度不会很深。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

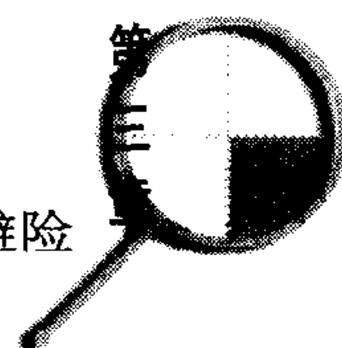


道琼斯指数可能会跌到 7000 点—7400 点附近。至少在 2015 年初之前，经济很可能都一直保持疲软，2013 年初到 2015 年初之间，失业率可能会达到至少 15%的水平，更大的通货紧缩也可能开始来临。但是那时联储会大幅降息，新总统也会使用强烈的财政政策来刺激经济，这会使股市在 2015 年有一次温和的反弹，通货紧缩的压力也得以减轻。在 2013 年至 2015 年间，政府的财政赤字占 GDP 的比重可能会达到创纪录的水平，这是因为税收收入急剧下降，而社会服务的成本则急剧上升。接着，在 2014 年底之前，一次维持时间更长的熊市反弹可能将会开始。

变化不定的熊市反弹：2015 年至 2019 年

2015 年到 2019 年那几年可能非常令人无所适从，但是大多数时间将是积极的，人们希望经济的复苏可以保持下去，而政府也在用各种强力措施刺激经济。这些措施在 21 世纪初是有作用的，不过在那个时候将毫无效果，因为人口统计数据已经在往下走了，比起 90 年代的日本来，这种趋势的效果要强烈得多。那时，应该也会有一些经济复苏的迹象。2016 年的总统重新当选的可能性非常大。毕竟，我们是在一次巨大的经济危机中，我们需要政治领导能够保持稳定。市场的反弹可能会以一种变化不定的方式进行，发出许许多多互相冲突的信号。在 2015 年和 2017—2018 年，我们应该会看到更强劲的熊市反弹，接着因为 4 年性周期的原因，在 2018 年底会有一次下跌。在 2017 年的某个时候，经济会从人口统计数据的短期上升中得到更多的动力。但是在 2019 年底或 2020 年初之前，这些人口统计数据又将重新变得疲软，10 年性周期又开始要求下跌。从 2015 年到 2019 年，通货紧缩的趋势将不变，最好情况下也是温和的通货紧缩，尽管在这段时间中政府采取了各种刺激措施，这对高质量的长期债券来说，是非常有利的。恐怖主义、政治

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



动荡的显著上升和城区社会环境的恶化，都会促使更多的人决定搬到高级住宅区或城市远郊去。这些地区的房地产又重新开始升值，而大多数的城镇和郊区的房价则持续下跌或保持疲软。

第二次大跌：2020 年到 2022 年

在 2019 年底到 2022 年底，我们会看到股市的最后一跌，它将抹去 2015—2019 年期间的大部分或所有收益。我们可能会看到道琼斯指数在 5000 点到 7400 点之间的新低或者双重底，纳斯达克指数将跌到 1100 点附近。通货紧缩的力量将变得空前强大，经济将持续衰退，尽管政府用了各种刺激经济的措施。造就新一次繁荣的那一代人还在形成家庭的阶段，消费支出将又一次持续下降。这一时期美国和欧洲的最大威胁来自中东的大规模恐怖主义和远东的军事扩张（朝鲜和/或中国）。如果第三次世界大战的导火线可能出现的话，那么它最可能就出现在这时（假设它没有在更早的时间出现）。这个时期中失业率将重新达到高峰，也许与 2013 年到 2015 年的水平相同或者更高，除非一次大规模的战争真正爆发，使它下降。

下一次长期牛市开始：2023 年

在 2023 年某个时候，最迟不超过 2024 年，经济可能将结束下滑，通货紧缩也将结束。股市可能见底，早于整个经济开始反弹，时间是在 2022 年底之前，最早可能会发生在 2020 年底。国际间的战争和新一代人的消费支出的第一次长期上升会再一次引发经济向上增长的趋势。利率和债券收益率也将开始上升。那次牛市会持续到 2040 年或者更久，但它的强劲程度与美国 1982 年到 2008—2009 年那次大牛市不可同日而语。这仅仅因为人口统计数据和技术趋势的强度与那时完全不可比，甚至那些经济强劲增长的地区增长势头也会开始变弱，比如中国。事实上，美国的这次牛市可能会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



重新接近 2009—2010 年创下的高点，但我们大多数人的余生中都不会见到这个点位被超过。

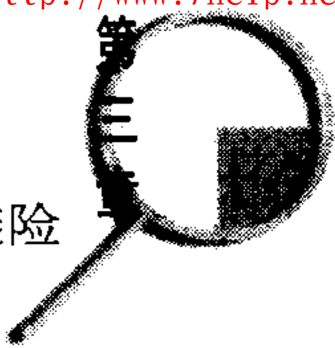
在剧烈波动时期最简单的长期投资策略

如果我们是正确的，那么我们对经济大衰退、恐怖主义上升和战争威胁的预测应该会让你感到不寒而栗！对我们所有人来，2000—2002 年的下跌就像一次清晨的唤醒电话，提示我们这次繁荣和整个这个时代变化不定的本质，尤其是还有新恐怖主义威胁存在。第一次唤醒发生在 1987 年，但那以后是超过 10 年的长期强劲上涨，而且只发生了几次很小的下跌，于是大多数金融分析师和长期投资者都对“买入并且一路持有”这种简单的投资策略感到很放心。“一调整就买入”这种投资策略在 90 年代变得越来越流行。但是 2000—2002 年的下跌比一次小规模的调整程度要大得多，它可以与 1973—1974 年的下跌相比拟，那次下跌发生在一次长期熊市中，时间之长足以让大多数“买入并持有”的投资者无法忍受。

虽然我们预计未来的 5 年波动性会比较弱，但是 2009 年后我们预计波动性会大大加强。不过最重要的是，我们越来越清楚一个简单的事实，那就是 80 年周期的前半部分波动性要大得多，因为繁荣期和泡沫破裂都发生在这个时期。因为，我们已经找到的是一个非常简单的模型，它使你可以在股票上大量投资（具体程度依你的收入和风险程度而定），同时又能在向下的波动最可能发生的时候保护你的投资组合。

过去的事实证明，股市中有三种简单的周期性因素，能够系统的用在你的投资策略中，使你有最大的可能避免那些极端的风险，同时在接下来的大牛市中获得最好的收益。第一个周期，我们在第一章已经谈到了。当越来越多的人进入他们的消费高峰年龄时，股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



市表现得最好，1983—2009 年就是这种情况。这种周期会每 40 年出现一次，如果进入消费高峰年龄的人口较少，那么股市下跌的时间也往往会较长，这就是 1969—1982 年或 1930—1942 年发生过的事情。

在图 3.15 中，我们能看到消费的波浪形态与长期股票走势（调整通货膨胀后）之间的高度相关性。当消费波浪向上发展时，我们总是推荐大量投资在大盘股上；当消费波浪向下发展时，我们就推荐更多的投资债券、外国市场和其他防御性的行业。请记住，我们预测道琼斯指数将在 2009 年底或 2010 年前达到 40000 点的高点。从 2009—2010 年到 2020/2022 年，它将强烈下跌，我们的最佳预测是道琼斯指数会至少回到它 2002 年底的低点 7286 点。在像 1930—1942 年和 2010—2022 年的通货紧缩时期，这个模型对你就

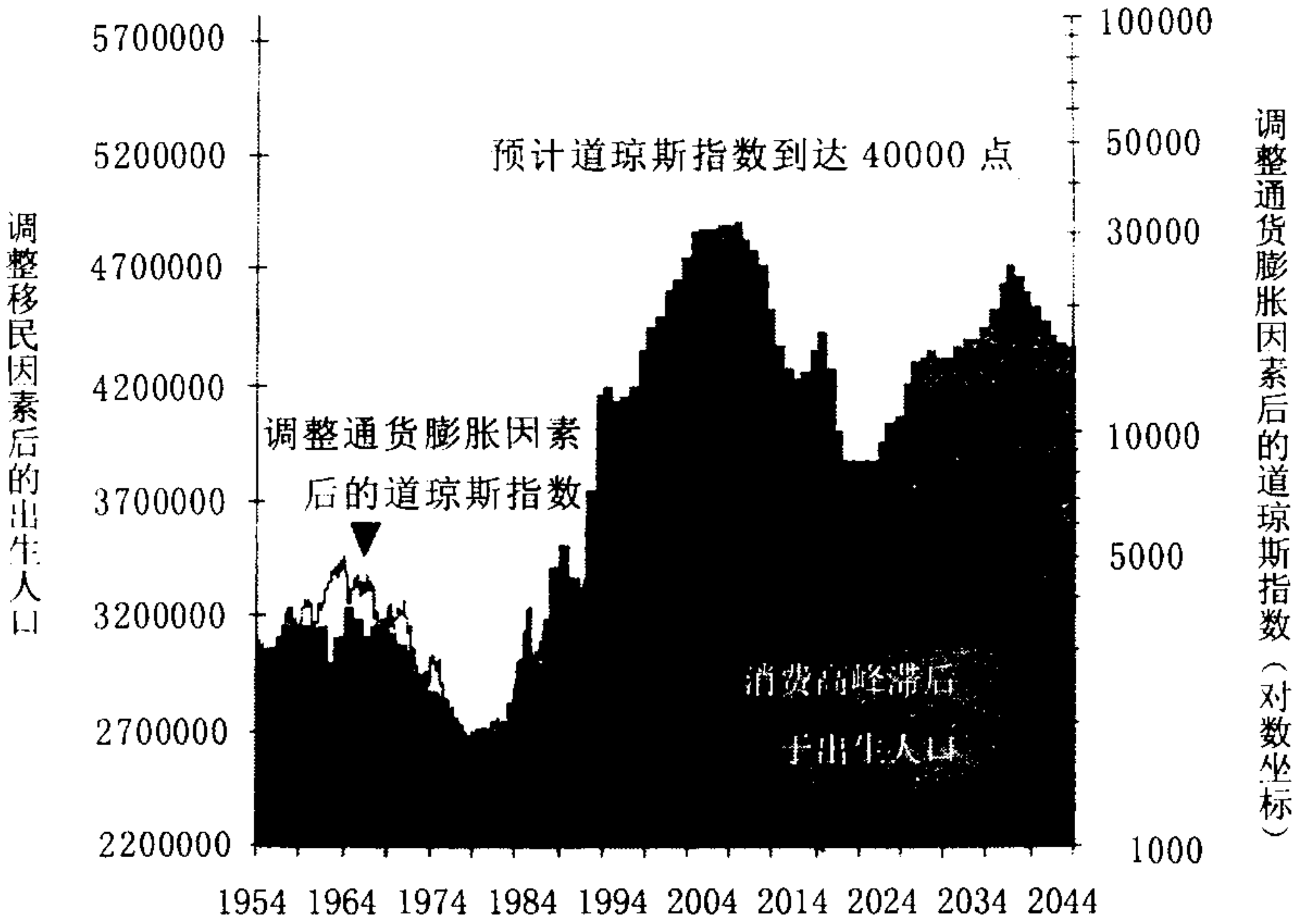


图 3.15 消费的波浪形态：滞后于出生人口的家庭消费高峰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



尤其重要，比在1969—1982年那样的通货膨胀时期要重要得多。

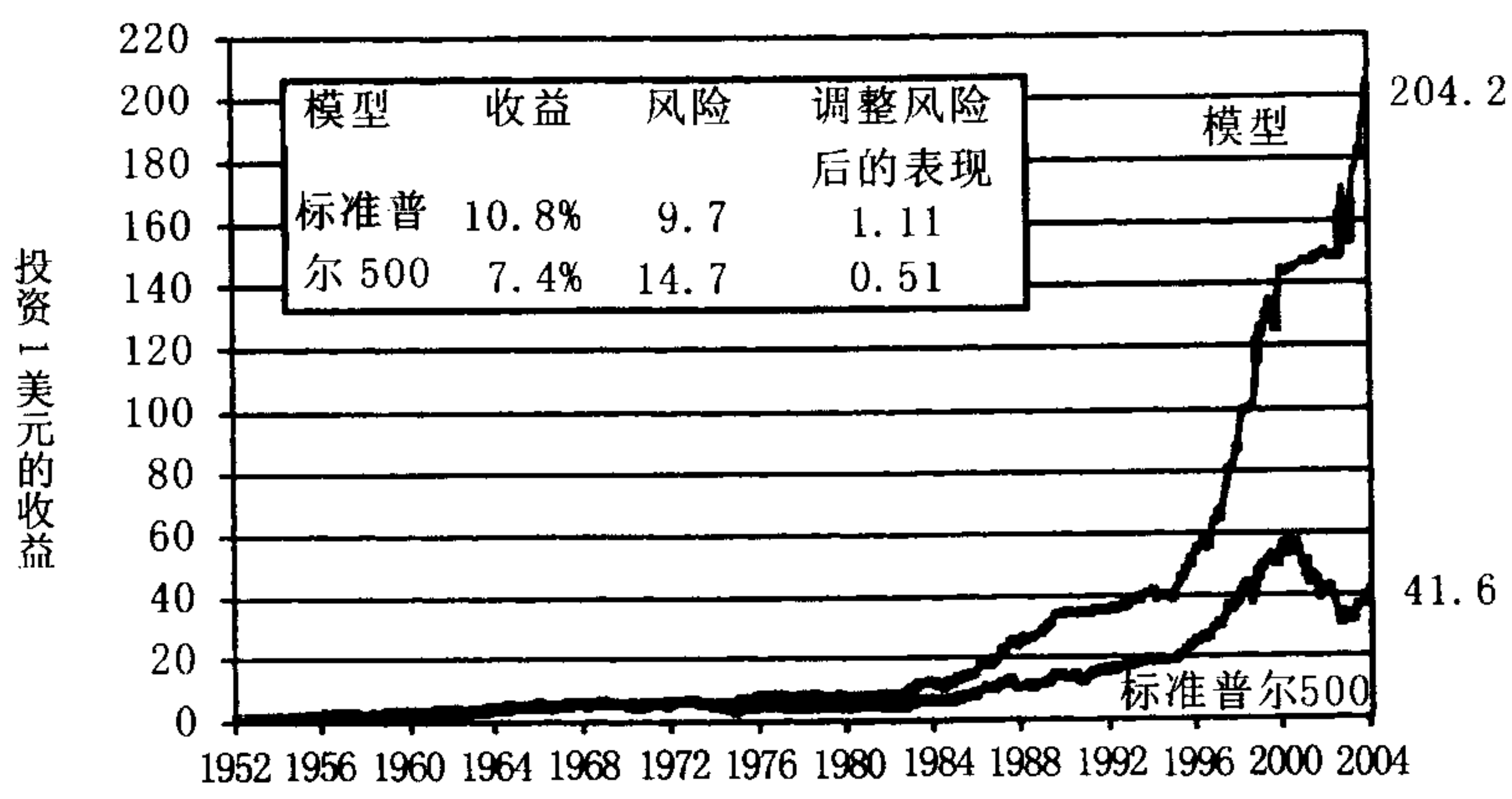
第二个周期是我们在本章中谈到的4年一次的总统周期，如图3.3。我们在图3.5中展示了一种投资策略，在每个总统任期的第二年中，当最差的月份来临时，我们就离开股市。这种策略会使你的收益增加2.3倍（从1952年开始），平均年复合收益率高出22.6%，波动性少10.7%。

第三个也是最重要的一个周期是10年性周期，详见图3.7。这个周期是3个周期中力量最强的一个，根据记载可以一直追溯到1900年。图3.8展示了在过去的101年时间里，用这种模型你的财富会比单纯投资标准普尔500指数高出44.5倍。平均年复合回报率高出79.2%，而风险低了17.2%，风险调整后的收益率要高出114.3%。如果我们把这个模型和其他模型比较，从1952年开始，不算前面波动性比较大的那些年份，那么这个模型将使你的财富多增长2.6倍，年平均收益率要好出28.3%，风险则要低19.6%。

如果我们把这三个周期结合起来会怎么样？这就是我们在图3.16中所做的事情。当消费周期、总统周期和10年性周期只要有一个向下时，我们就离开股市，买入国债。唯一的例外是，根据10年性周期，我们将在尾数为“5”到“9”的最强劲的那几年留在股市中，尽管那个时候消费周期是向下的，不过根据4年性总统周期，我们将离开最糟糕的几个月。如果我们回溯到从1952年开始（那时消费数据第一次被计量）检验这种投资方法，那么根据这个简单模型，过去50年中的大部分时间，我们都留在股市中，并且最终得到非常惊人的结果。投资1美元的收益增长到了204.25美元，比标准普尔500指数的41.60美元，高出了4.9倍。这真的是非常惊人。平均年复合收益率是10.77%对标准普尔500指数的7.43%，高出了45.0%，而风险或波动是9.69对14.70，低了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





模型	收益	风险	调整风险后的表现
标准普	10.8%	9.7	1.11
尔 500	7.4%	14.7	0.51

图 3.16　复合周期模型（1952—2003）

34.1%。调整风险后的表现是 1.11 对 0.51，每年要足足好出了 117.6%。

甚至还有一种更好的方法来判断不同模型之间的表现，那就是看它在所有的上涨中抓住了多大一部分，在所有的下跌中又避开了多少。这个模型将抓到 95.5%的上涨（仅漏过了 4.5%），经受了所有下跌的 62.0%（或者说避开了 38.0%）的损失。两边一对比，结果非常出色。不过，在剧烈的下跌中要卖出股票既是一种巨大的痛苦，也是一种巨大的诱惑。在这个模型中，最糟糕的长期下跌带来的损失仅仅为 16.4%，而标准普尔 500 指数的损失是 51.9%，前者要比后者少了 68.4%的风险！这代表了一项巨大优势。但最重要的是，这个模型使你在未来潜在风险最大的时候离开了市场，根据我们在第二章中的详细预测，这段时间将是 2010 年到 2014 年，以及 2020 年到 2022 年。2006 年的 5 月到 10 月和 2007 年的 8 月到 10 月，这个模型也会让你离开市场。除了这些时间以外，你从 2002 年的 10 月到 2009 年将一直对股市大量投资，这段时间股市会为你带来巨大的收益，你可以利用这个时机积累自己的财富，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



以使自己安然度过随后美国历史最糟糕的时间，并且在这期间继续发展。

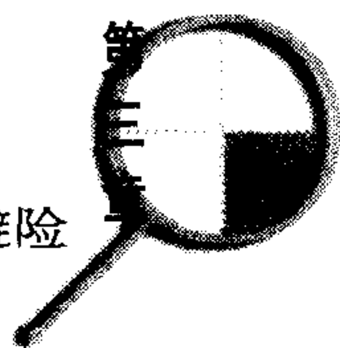
对那些既想风险最小化，又想获得长期权益投资好处的普通人来说，这个模型是最简单的权益投资策略。在第七章中，我们将给出一个稍微复杂一点的模型，它主要关注不同经济周期中表现最好的行业，它的收益水平会比标准普尔 500 指数好得多，但风险只略低一点点。对于更激进的投资者来说，它代表了一个更好的简单投资模型。

以上我们给出了一个既简单又系统的模型，平均来说，它使你的每年风险调整后收益整整翻了一倍多，而你所做的仅仅是每个 10 年中调整几次投资而已。你从此不必再每天去听新闻，费心判断哪个专家是对的以及何时应该离开市场。

总　结

尽管 2000—2002 年的下跌非常困难并且折磨人，但是在从事了 20 年的预测工作后，我们现在是最坚定看多的时候。我们已经声称 2002 年底到 2004 年底是“一生中只有一次的投资机会”。我们所有的基本面研究和周期研究都表明，投资者可能会在 2002 年到 2009 年底或 2010 年初，看到历史上最高的平均年复合回报率，不管是表示整个市场的道琼斯指数和标准普尔 500 指数，还是某些最强劲的部门（比如技术、生物科技、金融服务、健康保健和除了日本以外的亚洲），都是如此，后者的收益率还会更高。在第六章和第七章中，我们会看到如果你把投资组合集中在那些繁荣期和下跌期都表现最好的部门，那么你的收益将会提高。第七章中，我们将展示比图 3.16 的复合周期模型收益高得多的投资方法，你只要根据我们在第六章中追踪和预测的那些表现最好的那些部门，同时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



再仅仅多关心一下大盘股或小盘股，以及长期或短期的债券就可以了。

不过，我们还是先要在第四章中，分析房地产业的前景，以及你的住宅在繁荣期和随后的衰退期的升值潜力。它们可能和你想的大不相同。接着，在第五章中，我们将看到人口统计学。技术和周期性因素，如何影响到你生活中最重要的一些决定，比如你何时应该转让掉你的生意和房子、你何时应该送你的孩子去大学以及在经济低迷时期最佳的定居地点。

就像我们预测这个 10 年期是大牛市一样，我们也预测这将是未来几十年中，最后一次的大牛市。这将是你最后获得超级财富的机会。这些财富将使你安然度过下一次异常寒冷的 10 年经济寒冬。用我们的策略，你的财富能够不断的慢慢变多，而不是变得越来越少，直至大部分都消失殆尽。但首先，你必须有勇气和远见，在大多数人因为 2000—2002 年的下跌而仍然小心翼翼的时候，大胆买入股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章

人口统计学和对房地产业的展望

一个典型的美国家庭有超过50%的净资产与房屋有关，其中包括自用的和投资的房地产。因此，在房地产投资上做出正确的决定，对你的财富的影响一点也不逊于你的证券投资组合带给你的影响。2000—2002年股票价格下跌，住宅价格却上升，并且一直保持上升，直到2004年初。所以，大多数投资者很自然地认为，房地产投资是未来更好的投资领域。但是，从那时起房屋价格开始下降，在某些高档地区甚至在2003年到2004年就开始下降了，这可能是趋势将要改变的一种警告。

在本章中，我们将展示过去30年中房屋的升值与股票价格的升值相比，简直不值一提，并且至少在2009年底之前，房屋价格的涨幅将一直小于股票价格的涨幅。这还是最好的情况，房屋价格甚至有可能出现下跌，而这期间股市将进入下一次的大牛市和泡沫期。在2002年和2003年时，当时许多专家都预测房屋价格将下跌，而我们在2003年7月的一份特别版的新闻邮件中预测，在购买住宅上的最强劲的人口统计学趋势显然已经过去了，2003年以后房屋建设的速度和价格的增长都将出现重大减速。

我们认为房屋价格不太可能出现重大下跌，因为经济大势和抵

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



押贷款利率都比较有利。但是，我们也发出警告，高档市场可能更加脆弱，正处在下滑通道上。在 2010 年或 2011 年前，房地产市场的最好情况也只是温和增长。在 2011 年到 2014 年间，大多数房地产市场将发生“大萧条”以后的第一次重大下跌。那时婴儿潮那一代人已经结束了他们的消费周期，开始收缩住房规模。接着，我们将看到房屋价格的一次真正的下跌，这将会影响你的房地产投资和你整个的生活。在 2023 年前，房地产市场将一直是疲软的，婴儿潮那一代人最终将在那一年达到他们消费支出的底部，这与日本在 90 年代早期到 21 世纪初发生的事情及美国在大萧条期间发生的事情很相像。

因为在美国劳工统计局的年度消费者支出调查中，有更多的关于购房形态数据，包括主要居住用房和假期居住用房，所以我们才可能做出最全面的分析。我们现在的分析是基于 1996 年到 2000 年的调查数据，我们对这些数据进行了最详细的分析。本章中，我们将对购买住房（包括商业用房）与非常牢固的人口统计学趋势进行研究，并说明它们如何随着年龄和收入水平的改变而改变。

与对房地产市场的结论相反，我们预计在这个 10 年期的剩余时间中，股票价格将强劲上涨，与 90 年代的那次牛市差不多，原因是婴儿潮那一代人的消费支出在不断上升。此外，从 1994 年到 2008 年或 2009 年，像家用电脑、移动电话、互联网这样的新技术也在加速进入主流经济，2000—2002 年是这个周期中间的调整，此后主要新技术和成长行业将进入第二个发展高峰，它们将带来更高的生产效率，就像 1914 年到 1928 年，随着以汽车和电力为代表的新经济的发展，美国迎来了“沸腾的 20 年代”。但是，尽管这些经济中的基本趋势会非常强劲地至少一直持续到 2009 年，房屋价格还是可能上涨得非常缓慢，甚至可能会一点点下跌。原因是根据比以前更细致的关于购房形态的人口统计数据，购房的消费高峰发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



生在 1998 年到 2003 年之间。

本章的第一部分和主要篇幅将集中在住宅上，包括个人主要居住用房、假期居住用房和我们大部分为个人使用而购置的房屋。房地产代表了大多数人个人财富的很大一部分，虽然对我们大多数人来说，它并不是一项投资，但是它确实影响我们的财务福利和借款能力。第五章将专门论述生命周期计划，我们会告诉你如何用新的人口统计学数据库来判断某个地区的房地产是被高估还是被低估，你可以用这种办法来分析你自己家庭的所在地或者新购房屋及搬家的所在地。

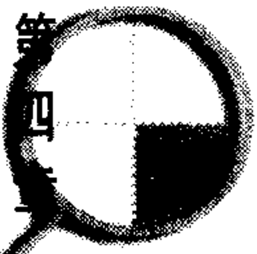
驱动房屋价格上升的因素

本章中，我们将一一分析在人口统计学周期的每个阶段上，形成房屋需求和价格的所有关键因素，正是它们影响了房屋建设和房地产业。有 4 个基本的趋势决定了建筑业增长和房屋价格。

1. 由年龄和收入决定的可预测的住房消费趋势。人口统计学上的消费支出趋势显然是长期中驱动住宅建筑业和房屋升值率的最大因素，这也是本章的重点。随着一个人的年龄上升，他会有更多的钱花在住房上，直到某一个最高点为止，但是支出的形态主要由他的收入水平决定。我们研究的人口统计学趋势预计，2003 年房屋需求的增长速度将显著放慢，整个市场在 2011 年会达到一个高峰，然后需求和价格上都会有一个巨大的下跌。

2. 抵押贷款利率和可承担性。通货膨胀率越低，抵押贷款利率也会越低。随着抵押贷款利率的下降，更多的人可以负担得起更大的房子，也会有更多的人变得有能力购买住房和有资格申请抵押贷款。从 2002 年底和 2003 年初开始，我们就一直预测利率和抵押贷款利率会小幅上升，因为一次强劲的经济复苏正在到来。但是我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



们也预测通货膨胀率可能会从 2004 年中期或年底到 2005 年底或 2006 年初，开始先走平，然后出现温和的下降。从 2006 年开始，我们应该会看到通货膨胀率的温和上升。因此，在这个 10 年期的剩余时间中，通货膨胀率将保持在 0.5%到 3.0%的范围内。2005 年前，持续的低利率和低抵押贷款利率会减缓我们预测的未来人口统计数据的疲软。

3. 过度开发周期。很明显，对开发商来说，存在着过度开发周期，这是他们对需求增长的一种反应。这种周期会创造出过多的房屋供给量，引起价格提前于需求高峰前就发生下降。2004 年前创造出来的过大的房屋存量很可能要到 2005 年中期或年底才能被消化掉。然后，这个 10 年期的剩余时间中，价格才会开始稍微温和一点的上涨，这还是最好的情况。我们已经看得很清楚了，过去几年中强烈的住宅建设周期导致了过量建设，特别是在中档住宅和高档住宅上。这会加剧从 2004 年开始的房屋价格上涨放缓的趋势，价格甚至会开始下跌，很可能这种状况会在 2005 年的大部分时间中持续不变。

4. 总体经济趋势。当整体的经济在增长，就业率在增加时，收入也会增长，购买住宅的意向或更换更好住宅的意向也会上升到一定程度，这还取决于人口统计学上的趋势和抵押贷款利率。同样的，当总体经济开始衰退时，消费者对未来的预期也会下降，主要的耐用品，特别是住房也会在一定程度上受到影响。我们对总体经济的人口统计学预测表明，从 2003 年底开始会有一次比较强的经济复苏，从 2005 年到 2009 年或 2010 年总体经济会非常强，通货膨胀率也很低。这样强的经济趋势将有助于保持房屋需求，以及使价格高于单单根据人口统计学趋势预测出来的水平。但是 2009 年或 2010 年以后，婴儿潮那一代人导致的大规模消费浪潮将调头向下，它造成的影响同 1990 年到 2004 年日本的情况很类似。此外，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们也预测 2010 年后，长期的通货膨胀将变成通货紧缩。一个疲软的经济加上价格的通货紧缩，将导致住宅和房地产价格自上个世纪 30 年代早期以来，第一次出现重大下跌。市场中的许多部门将在许多年中都保持低迷，就像 90 年代以来日本发生的情况一样。

房屋价格的趋势

我们将从 1974 年衰退开始，分析房屋价格的趋势。正如我们在图 4.1 中所看到的，从 1975 年开始，在这次繁荣的大多数时间中，房屋价格一直是在平稳上升的，只在 90 年代初期有一些小小的例外。正像曲线展示的那样，从 1975 年算起平均房屋价格上涨了 4.4 倍，而道琼斯指数在 1975 年到 1990 年期间上涨超过了 20 倍，即使用 2004 年水平计算，也依然上涨了 18 倍，这真是令人印

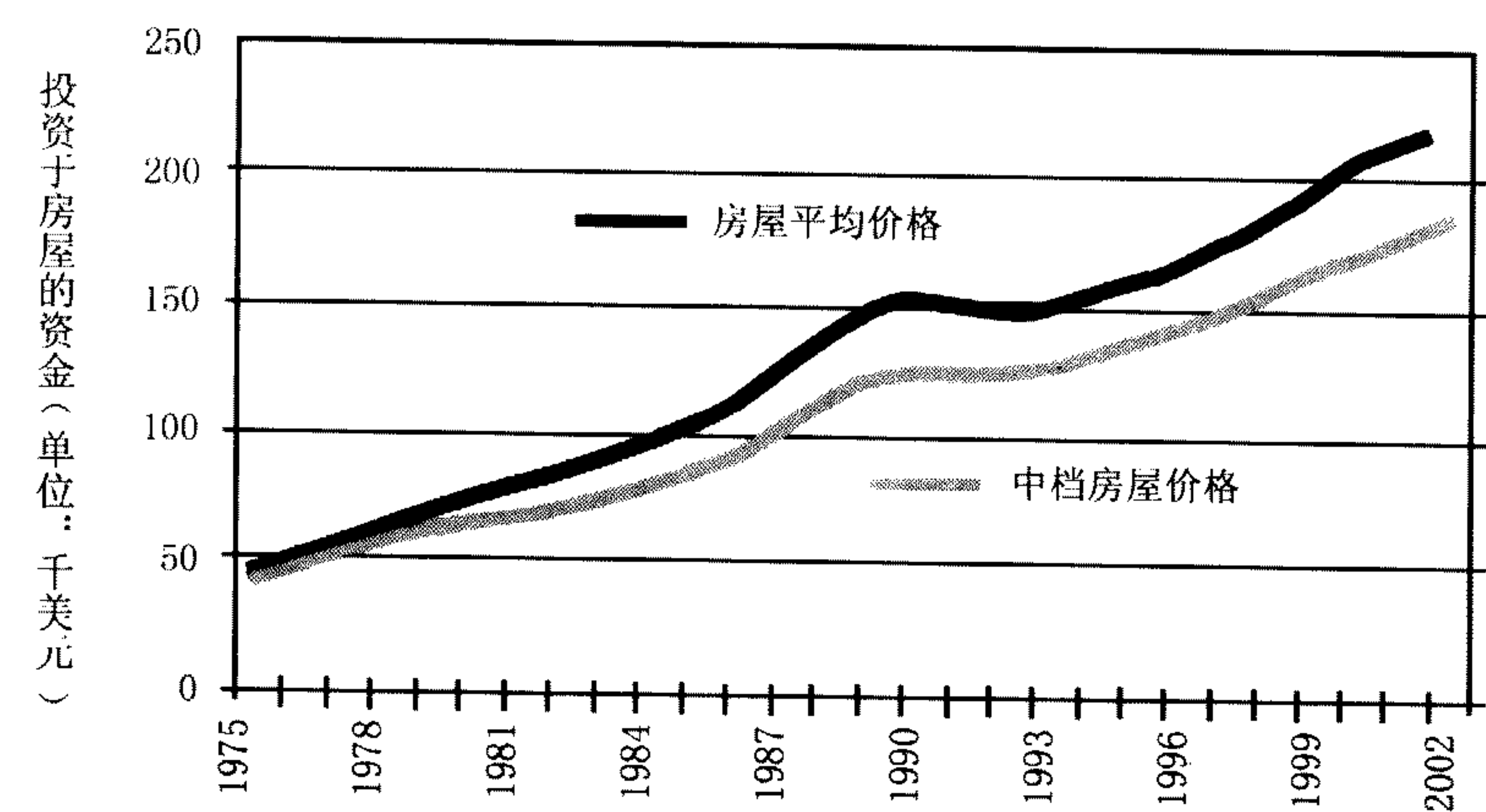


图 4.1 房屋平均价格和中档房屋的价格（1975—2002）

资料来源：米尔肯研究所，2002 年 9 月。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



象深刻！我们之所以感到房屋价格出现重大上涨，是因为抵押贷款的杠杆作用。

当然，房屋价格的波动性通常要更小一些，这表示在长期中房屋价格的上涨比较平稳，在弱市中下跌幅度也比较小。但是，股票在你想卖的时候更容易出手，而房屋就不是那么容易了，尤其供给过度或需求快速消失的时候，这就像上个世纪 30 年代早期和 90 年代早期发生的情况一样。那种时候，拥有房屋感觉就像进入了一个陷阱，大多数人只看到了通常情况下它的平稳升值，但实际上它是一项比人们想象中的风险更大的投资。不要忘了，大部分房屋价值中很大一部分是抵押贷款，当市场上升会下跌时，它的杠杆作用都会变大。从 2003 年 7 月起，我们就一直预测从 2003 年底到 2005 年房屋价格会走平，更可能的是发生一次小幅下跌。2011 年到 2014 年之间，会有一次大幅下跌，并且时间可能还会延长。

从人口统计学的需求趋势上得到的第一个观点是，在这个 10 年期的剩余时间中房屋价格的增长速度会慢得多，甚至有可能温和的下降，特别是在 2004 年和 2005 年之间。但是，对于发展商、抵押贷款借款商、房屋购买者和投资者来说，这份报告更关键的一点是，房地产业同其他我们分析的很多消费行业不一样，它的上涨和下跌并不仅仅是由人的年龄主导的。在消费者的一生中，有很多次房屋购买的高峰。当新一代消费者年龄增大，并且消费和需求的周期按照可预测的方向变化时，那么低收入消费者和高收入消费者的购买形态有重大区别，不同种类房屋的购买形态也有重大区别，比如公寓、自用住宅、假期住房和退休住房等等。

房地产大跌？不，现在还没有！经济还很有利

2002 年到 2003 年之间，有很多人在谈论房地产泡沫，有一本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



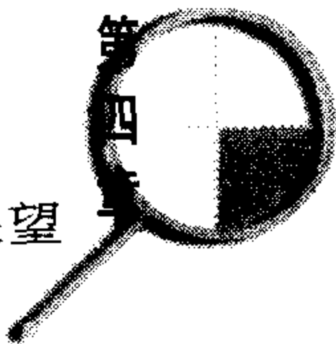
书名字就叫《房地产市场即将到来的下跌》，作者是约翰·塔尔伯特（其他许多分析师参与合著），他预测在 2000 年到 2002 年的股市下跌以后，房地产市场将跟着发生下跌。他根据许多关于债务上升和房屋价格趋势的数据得出这样一个结论，认为消费者在股市下跌以后感受到了现实的经济情况，并用此来衡量他们的房屋价值，这在股市大跌后的 30 年代早期的美国和 90 年代早期的日本都是有先例的。但是，那几次股市下跌的时候，相应的经济状况都是人口统计学数据已经长期向下了。我们在第一章中已经说过了，最近美国的这次下跌更像 20 年代早期的那次股市调整和技术泡沫的破灭，它最终导致了一次更大的繁荣和泡沫，即“沸腾的 20 年代”，一直到 1929 年底才结束。我们不会预测房屋价格大幅下跌，因为经济仍然很强劲，人口统计学的总体消费趋势和抵押贷款利率依然十分有利。

在未来的 10 年期中，多家庭住房、假期/退休住房、远郊居住区、旅馆、零售业商业用房，会表现得更强劲一些。其他的房屋可能会有重大下跌，因为婴儿潮那一代人的消费高峰发生在这个 10 年期的早期，而在这个高峰前，过度建设周期也出现了。我们预测发生在 2005 年到 2009 年或 2010 年的下一次股市泡沫，在破裂后将会加剧经济和房屋市场的疲软。

房屋购买的人口统计学

我们将从 4 个不同的角度来分析房屋购买，以得到最全面的观点。这 4 个角度是不同年龄的房屋购买总量（净销售额）、不同年龄购房的平均价格、不同年龄拥有的住房的平均价值、不同年龄的抵押贷款利率。然后，我们会分析三种不同收入水平下的这 4 个指标：收入最高的 20％的人群，中间的 40％的人群，最底部的 40％

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的人群。首先请记住，购买房屋不同于其他的消费支出，因为房屋可以长期使用，新购置的房屋会增加现有房屋的存量，增大土地和环境的承受压力。供应的相对有限和需求的不断上升，会使价格出现上涨的趋势。大多数房屋是有抵押贷款的，需要长期偿还。因此，在一开始的一大笔支出后，长期中还会发生更多的支出，包括抵押贷款利息和财产税。因此，我们有必要分析不同种类的房屋购买，以对房屋是如何在价值和数量上增长获得一个清晰全面的了解。

我们的分析最主要的数据来源是，美国劳工统计局开展的消费者支出调查。图 4.2 是不同年龄组在 1996 年到 2000 年的房屋购买总量。这张图是对婴儿潮那一代人年龄增长后，每年新房屋市场总量的最好估计。请注意，在下面我们提供的所有图表中都有两条线，浅色线代表实际的调查数据，深色线代表 3 年的移动平均线，以减少趋势的波动，因为调查的样本容量还是比较小。图 4.2 的结论是房屋购买量最大的年龄是 26 岁（一般来说，人们在这个年龄结婚，那时他或她的租房需求也是最大）到 42 岁之间。

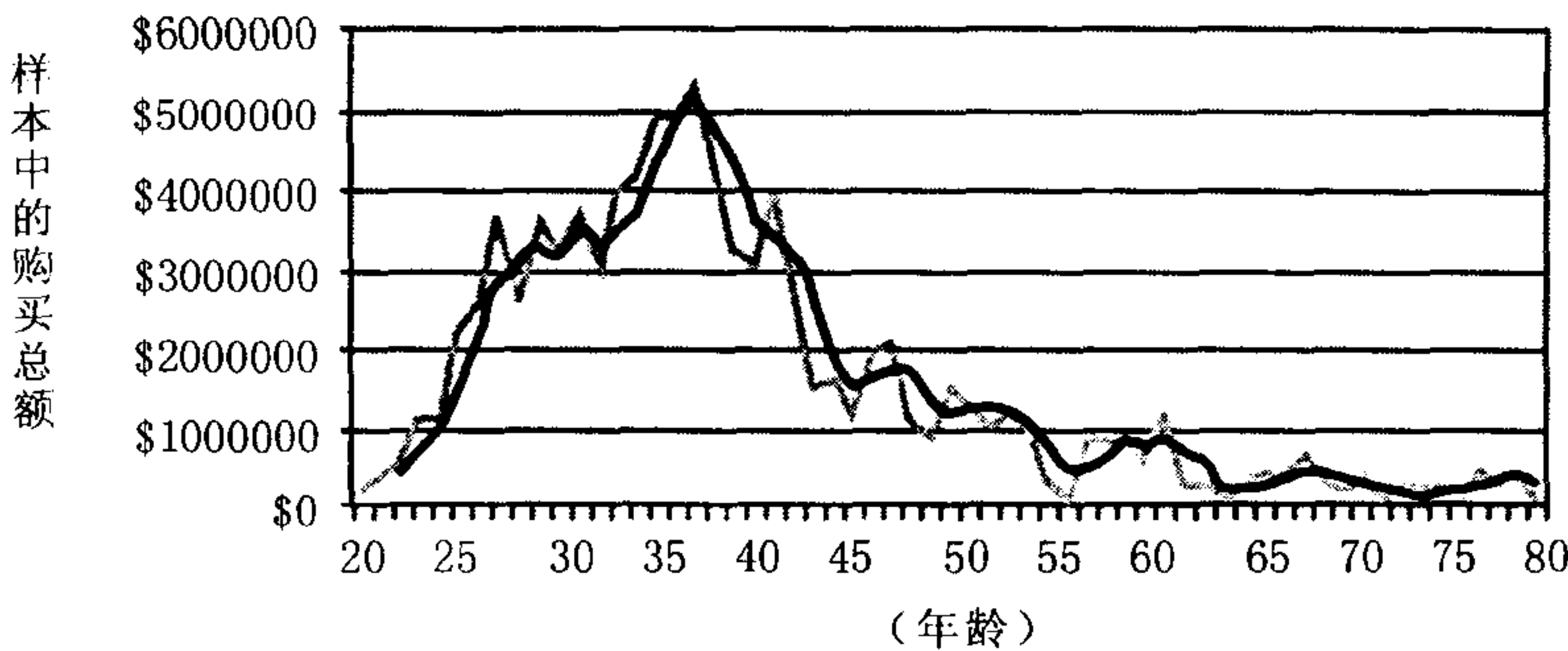


图 4.2 不同年龄的房屋购买总量

资料来源：美国劳工统计局，消费者支出调查，2000。

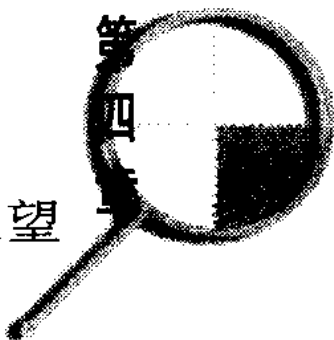
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们可以看到购房的高峰是 37 岁。28—31 岁时，先有一个起步阶段的高峰，然后 37 岁时再达到一个更高的消费高峰。37 岁以后，房屋购买的增长速度就开始变慢了，42 岁以后变慢就更加明显了。婴儿潮那一代人的出生高峰是 1961 年，所以在 1998 年会达到房屋购买的最高点，然后在 2003 年 42 岁达到次高点。很显然，这并不意味着整体房屋市场已经达到了最高点，因为我们在现有房屋总量的基础上，还在不断进行规模稍小的购买。但是，价格上涨动力在 2004 年明显变慢了，以后还将继续下去。在下降过程中，大约在 47 岁时会出现一次反弹（对出生于 1961 年的婴儿潮那一代人来说，是 2008 年），57 岁到 61 岁时也会出现一次（发生在 2022 年）。

图 4.3 是不同年龄购房的平均价格。从这张图中，我们可以更好的了解房屋选择的周期，不同年龄段选择的价格，以及升值的趋势。房地产业随着购房价格的升高而同步发展，这与年龄和收入有关，也与总体的通货膨胀率有关，但是其中应该排除“过度建设”的因素，而这恰恰就是 2003 年前发生的状况。在 24 岁到 31 岁间购买的第一套房屋的起步价大约在 10 万美元到 14 万美元之间。然后，逐渐上升，到 37 岁和 41 岁（2002 年）时有一个高峰，购房价格大约为 17 万美元。接着，还有两次高峰，分别是 44—49 岁时（2005—2010 年）的 17.5 万美元和 57—62 岁（2018—2022 年）时的大约 22 万美元。尽管购房推动力的高峰已经过去了，但是价格的趋势仍然可能继续温和上涨（2005 年前会有少许下跌），直到接近 2010 年 49 岁时的购房价格高峰。

图 4.4 是不同年龄人们拥有的房产的平均价值，这进一步说明了购房的升级趋势，不过也反映出它们会在一定时间后下降。房产价值在 39 岁前一直是平稳上升的，最高达到 14.5 万美元。下一个高峰是在 47 岁到 56 岁，达到 15.6 万美元。56 岁（对婴儿潮那一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



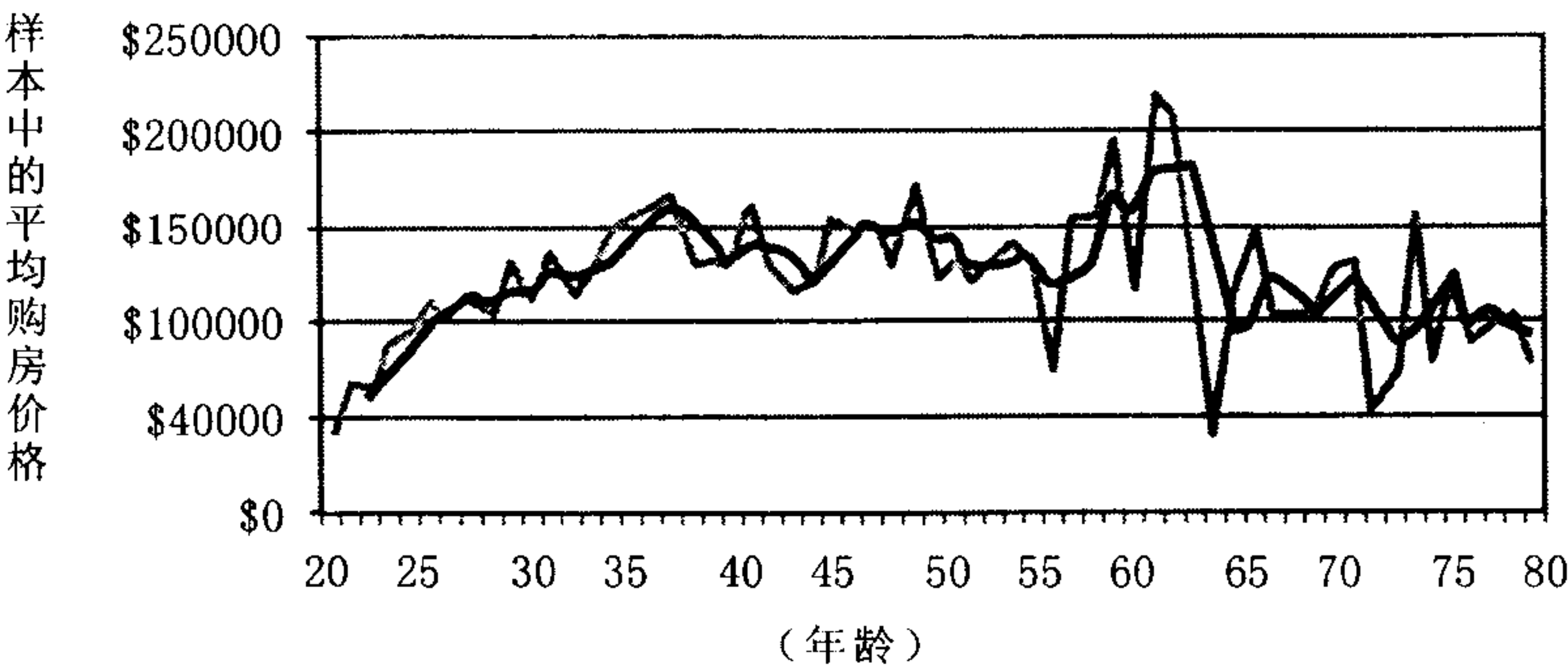


图 4.3 不同年龄组购房的平均价格

资料来源：美国劳工统计局，消费者支出调查，2000。

代人来说是 2017 年）以后，一些家庭开始缩减房产规模，给市场带来了卖出压力，尤其是中档和高档的房产。图 4.3 显示了平均购房价格在 57 岁到 63 岁之间是最高的，不过它也显示了只有很少一部分人在购房。平均房产价值的下降（图 4.4）与上升的购买价格（图 4.3）之间的矛盾，说明了随着人们年龄上升到 57 岁至 63 岁，他们经常住在原有的房屋中，而不是再去购买新房。他们的原有住房一般来说都是中档的，但对这个年龄段中的很小一部分人来说，他们确实会在这段时间中购买新房，而且往往是一生中最大的一次购房，也是住宅升级的一个终点。

住宅市场的最基本趋势之一是随着人们年龄增长，有越来越多的人有资格来申请抵押贷款，并且有能力负担得起购房款。图 4.5 是拥有房产的家庭的百分比，可以看到在 43 岁前，这个百分比是快速上升的，达到了 70%，然后平稳上升，一直持续到 68 岁左右，达到 83%的峰值。眼下美国家庭的住房拥有率是 68%，在未来肯定将继续上升，但是需求会主要集中在中低档住房，而不是高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

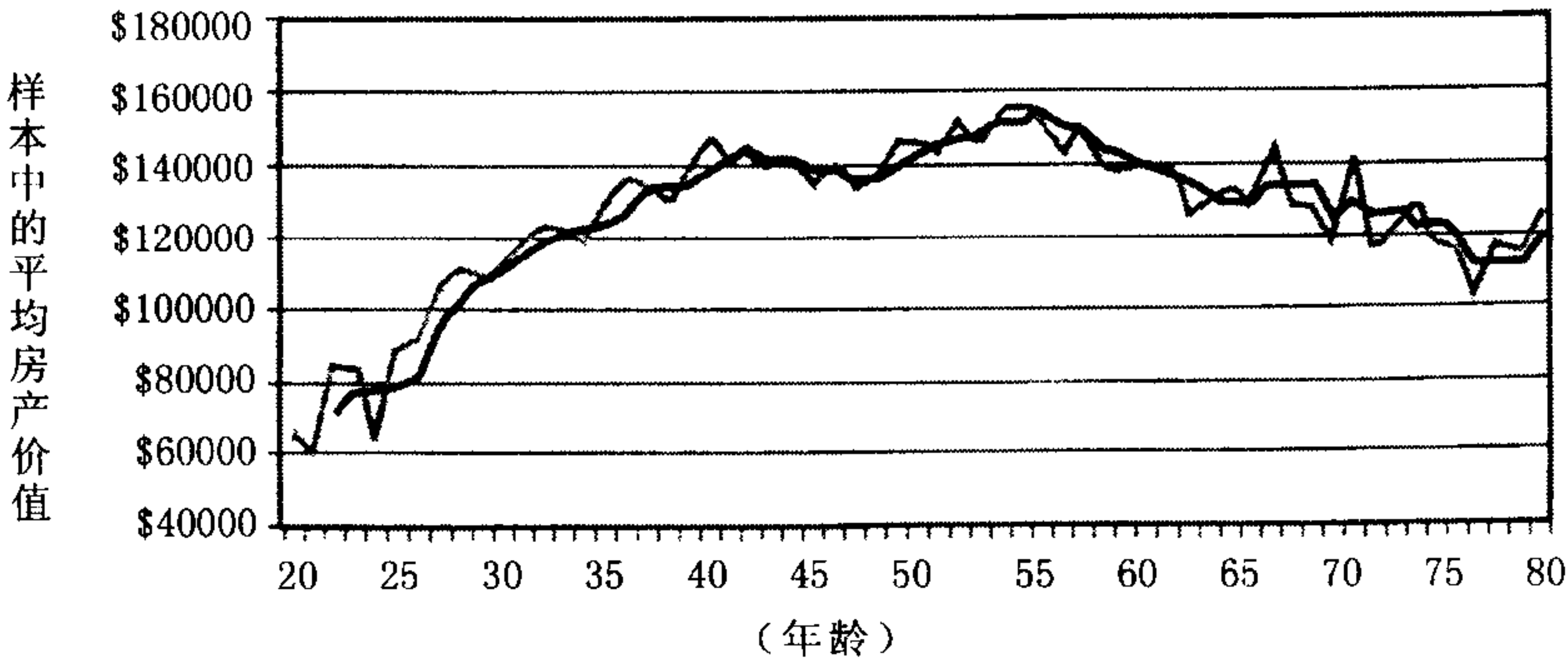


图 4.4　不同年龄组拥有房产的平均价值

资料来源：美国劳工统计局，消费者支出调查，2000。

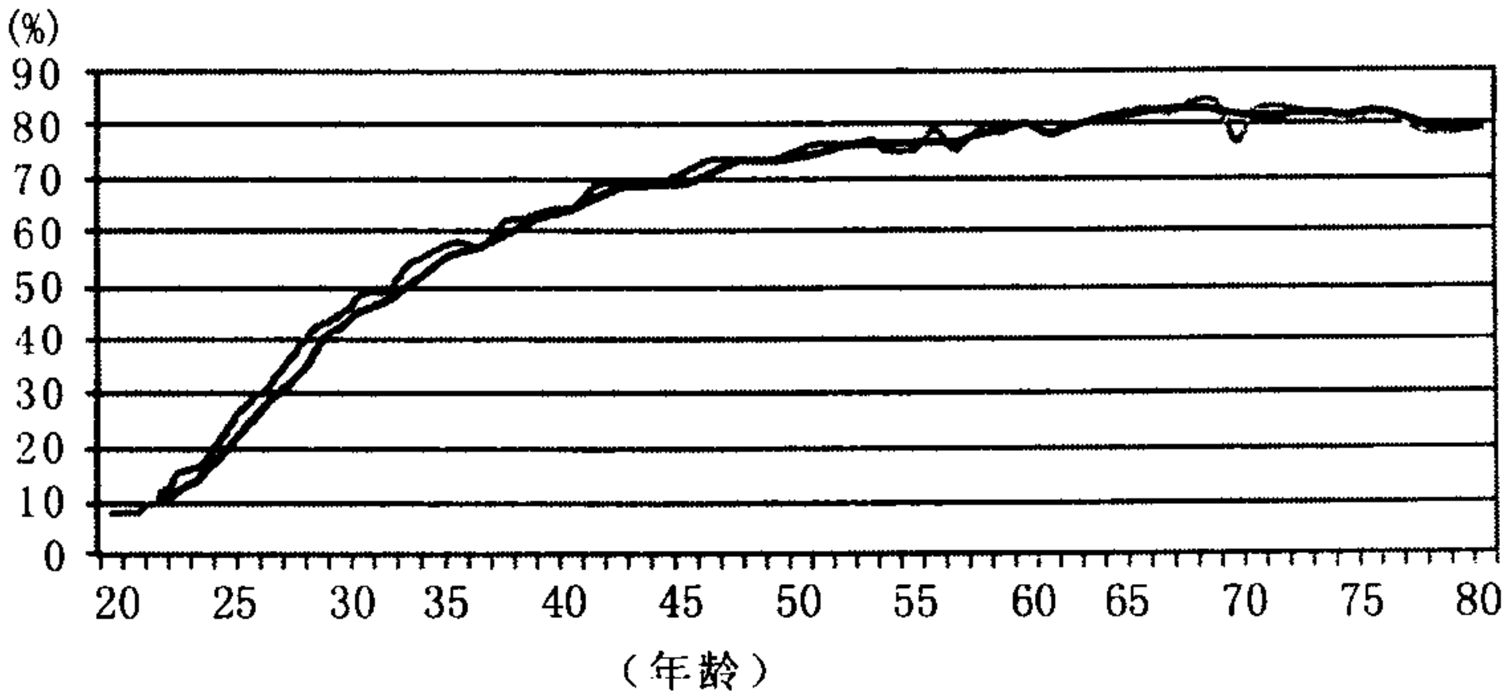


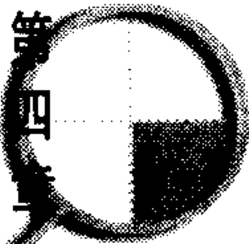
图 4.5　不同年龄组拥有房产的人口百分比

资料来源：美国劳工统计局，消费者支出调查，2000。

档住房。正如我们在本章后面将展示的，高收入家庭会更早的购买他们一生最大的住宅，而越来越多的低收入家庭在长期中也会购买或者继承到房产。

图 4.6 显示了抵押贷款利息在 41 岁前一直是平稳上升，在以后生命的剩余时间里就开始一直下降。这张图也表明付款能力最强

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的时候是41岁，对婴儿潮那一代人来说就是2002年，请对比图4.2，购买的高峰发生在37岁。这说明，更富有的家庭在37岁以后逐渐不再买房，我们在本章的后面将分析这一点。大多数家庭第一次购房时会申请抵押贷款，然后在长期中慢慢偿还。但是随着他们年龄增大，他们使用抵押贷款的比例会下降，而更多的使用自己的储蓄，或者卖掉以前的房子和从父母处继承来的房产。图4.7显示了申请了抵押贷款的家庭的百分比，这个比例在45岁前都是上升的，最高达到55%，然后稳定下来，直到56岁以后开始平稳下降，那时正好也是一个人平均拥有的房产价值达到高峰的时间，在此以后对房地产的投资就要不断收缩了。

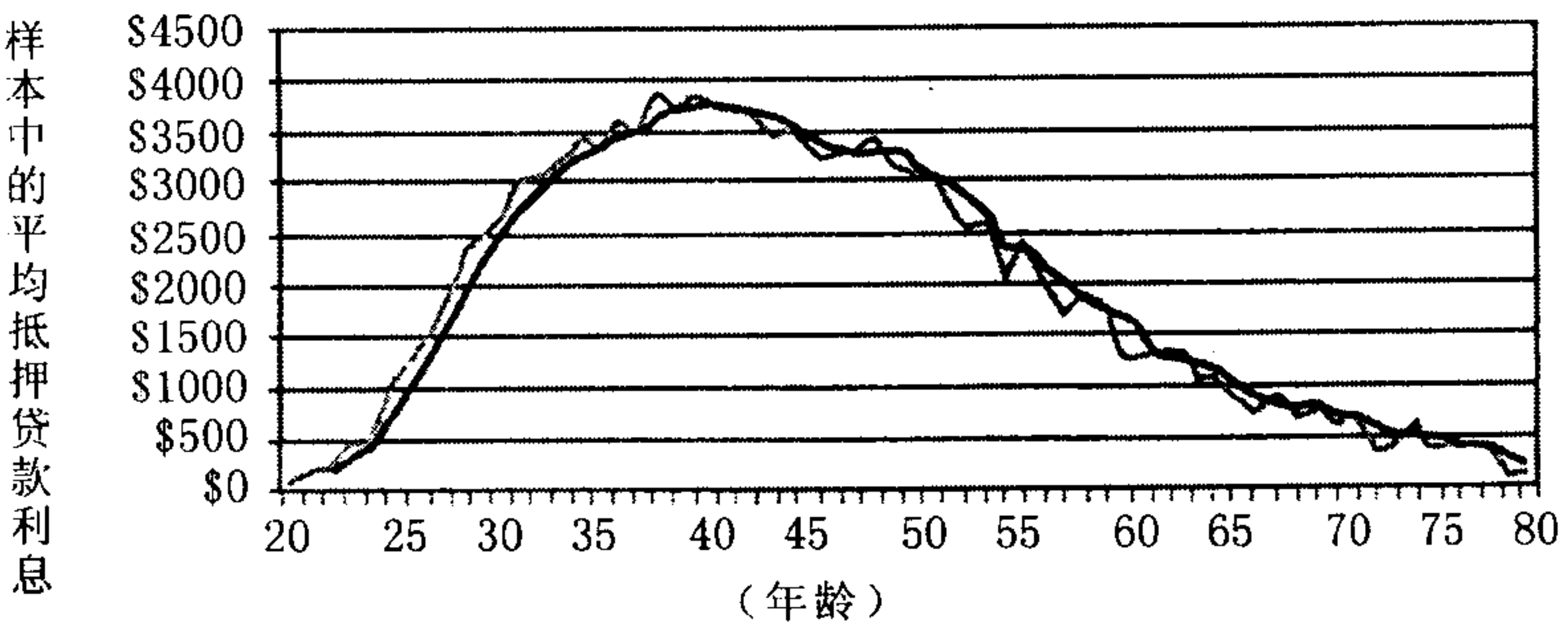


图4.6 不同年龄组每年支付的平均抵押贷款利息

资料来源：美国劳工统计局，消费者支出调查，2000。

在图4.8中，我们可以看到从初始购房到以后逐步升级的详细情况。图中分别列出了首次购房家庭和再次购房家庭的百分比，数据来源是美国房地产行业工会的调查。首次购房大多数发生在25岁到34岁。我们对这些统计数据进行了插值法的分析，发现首次购房的高峰发生在31—32岁。一般来说，首次购房的平均年龄是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

31 岁。再次购房大多数发生在 35 岁到 44 岁，插值法计算的高峰是 40—41 岁左右。一般来说，再次购房的平均年龄是 41 岁，偿还抵押贷款利息在那一年也有一个高峰。

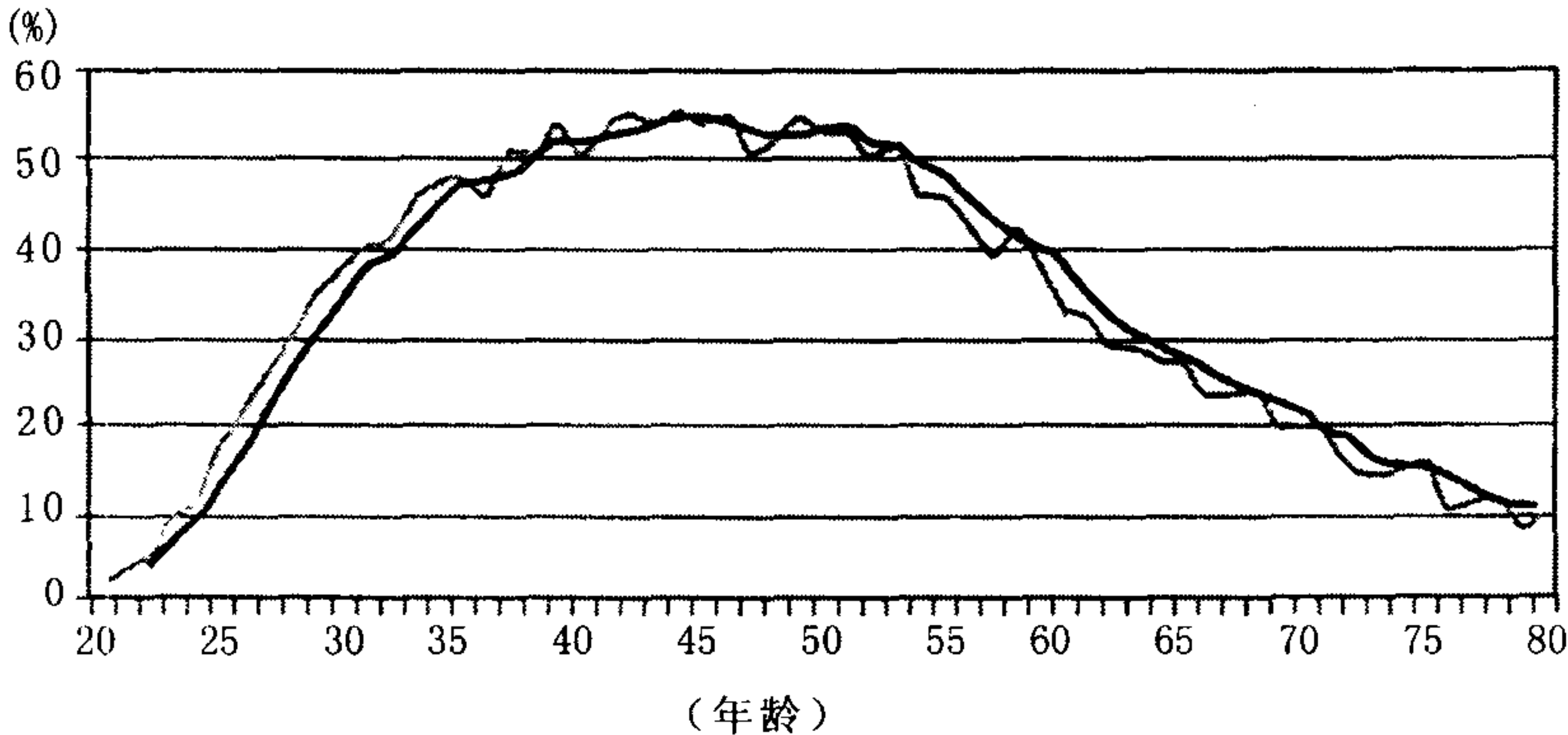


图 4.7 不同年龄组申请抵押贷款的人口百分比

资料来源：美国劳工统计局，消费者支出调查，2000。

图 4.9 是消费者支出调查中每个年龄段的购房者数量。这张图显示所有购房者中 38 岁的数量最多，其次是 42 岁。从这张图中，我们能再一次看到购房者主要分布在 26 岁到 42 岁之间。对应婴儿潮那一代人，就是 1986 年到 2003 年。请注意，在 42 岁（2003 年）以后和 49 岁（2011 年）这段时间中，购房者的数量会有一个非常迅速的下降。这强烈表明，在 2003 年前开发商会在房地产商过度建设，然后在这个 10 年期的剩余时间中，对新房产需求的增长速度会不断放慢。过度供给的房产可能直到 2005 年底才能被全部消化，那时价格会有一次重新温和上涨的可能。但是这种上涨的幅度是很有限的，因为在一个人 42 岁以后，平均购房价格和拥有的房产价值都不可能上升太多了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

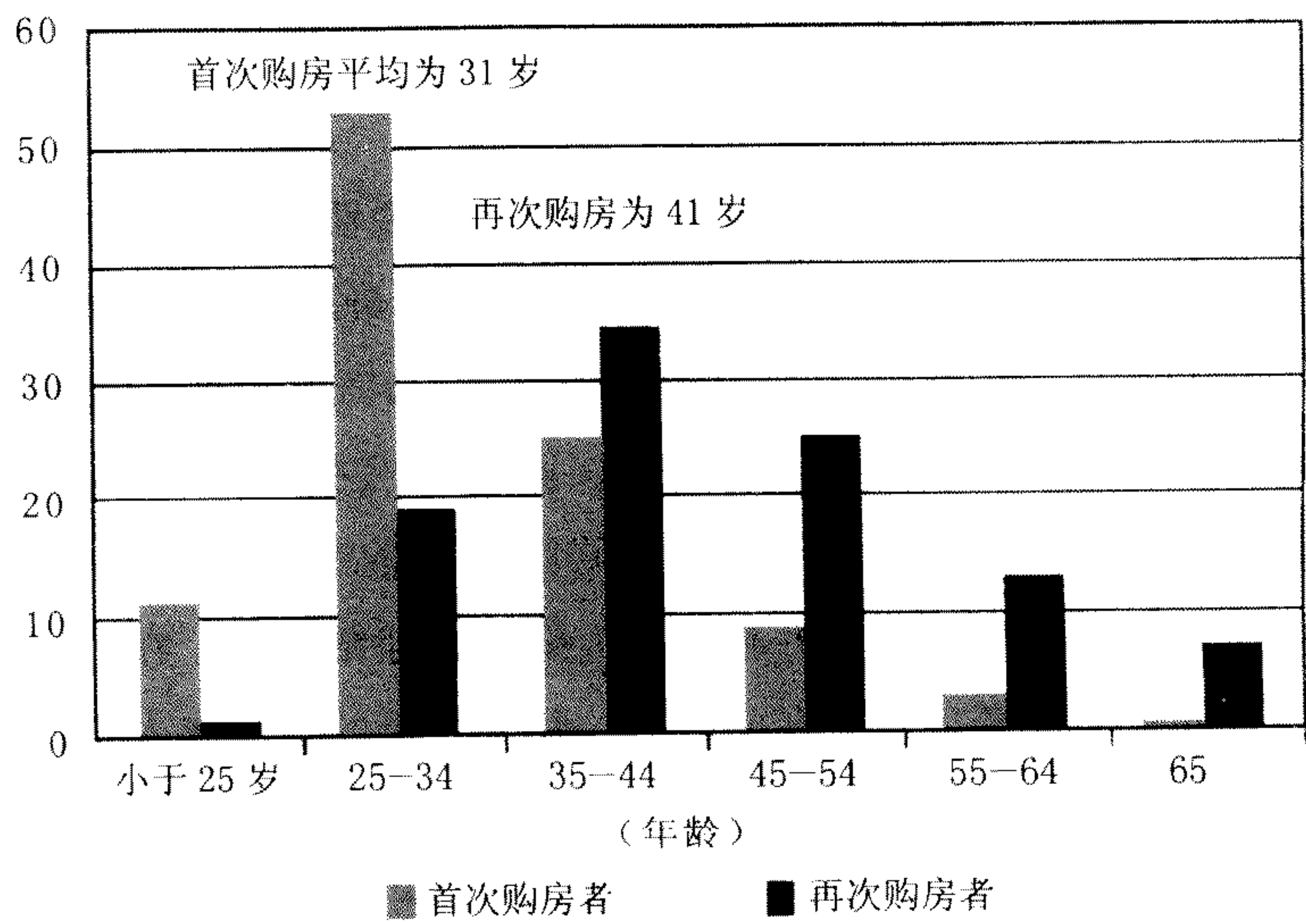


图 4.8 首次购房与再次购房

资料来源：美国房地产行业工会。

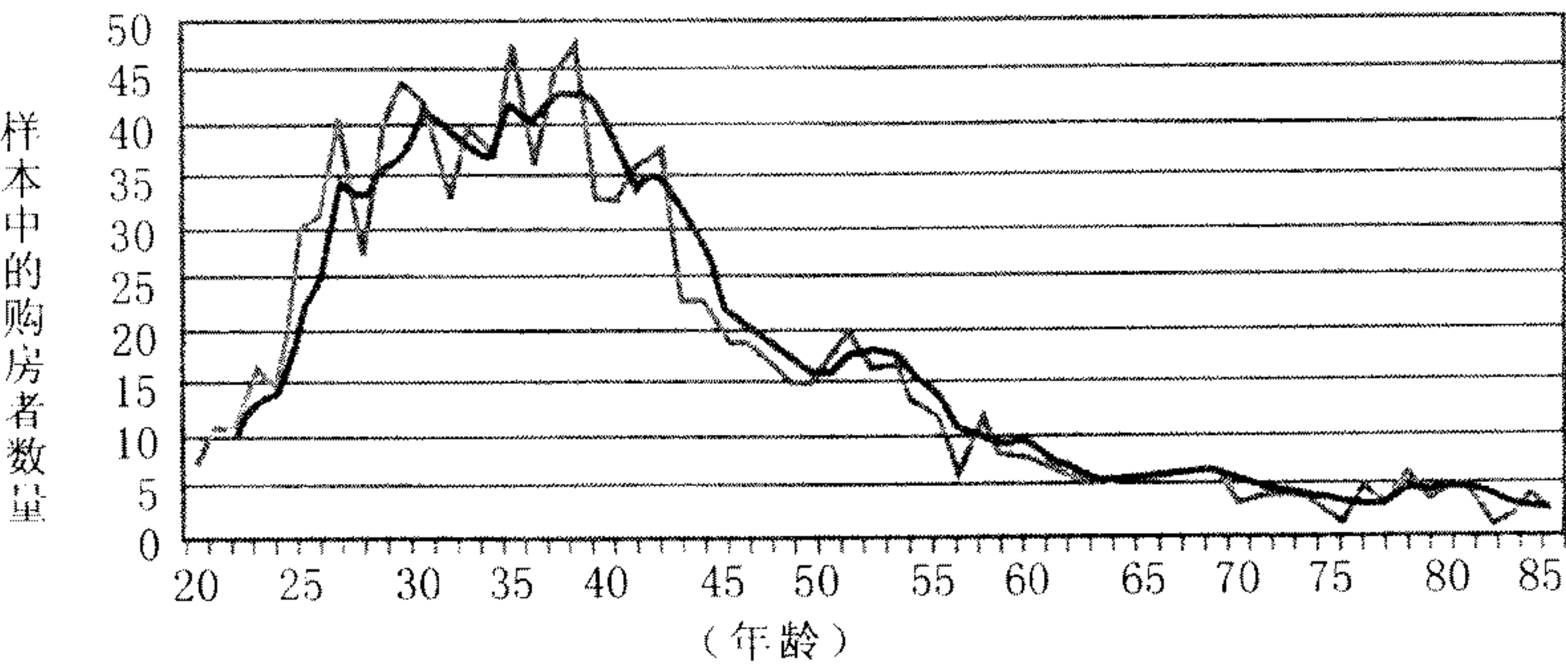


图 4.9 不同年龄组的购房者数量

资料来源：美国劳工统计局，消费者支出调查，2000。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



对人口统计学趋势的总结

从抵押贷款利息到购房升级的趋势，都说明了一个事实，即房地产增长的动力的最高点发生在 41 岁左右，最迟不超过 42 岁。37 岁那次购买房产的高峰主要是因为收入前 20%的那部分富裕家庭造成的。因此，人口统计学上的购买高峰显然在 2003 年底前就已经形成了。抵押贷款利息的大幅下降也使房地产市场在 2003 年中期前保持兴旺，但这次上升趋势的大部分已经结束了。在 2005 前，房价可能走平或者下跌。在此之后，住宅升级的趋势和人口统计学因素可能会使平均购房价格有所上升，房地产业在 2010 年或 2011 年前会有温和的增长。但是房地产市场发展和价格上涨最快的那段时间，已经肯定过去了。我们预计，作为一个产业，房地产业的表现在这个 10 年期剩余时间中将输给经济大势。我们在本章后面将说明，对于建筑商和开发商来说，假期/退休住宅和公寓市场将是增长来源所在。

富裕家庭的购房形态

很关键的一点是要理解，收入不同的家庭购房形态也是不一样的。高收入家庭会更早的购买第一套房子，并且更早的升级住房，由于他们购房的价格比较高，所以这代表了房地产市场中价值最大的那一部分。图 4.10 是收入前 20%的那部分家庭在不同年龄的购房总金额。对这部分家庭来说，购买总量的上升和下降都非常剧烈。在 27 岁前，有一波初始阶段的上升，然后升级的趋势一直持续到 37 岁。因此，由婴儿潮那一代人中的富裕家庭形成的最大一次购买浪潮，在 1998 年形成高峰。此后，在 41 岁（2002 年）和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



47 岁（2008 年）还有两次稍低一些但也很重要的高峰。在 49 岁和 59 岁之间（2010 年和 2020 年之间）购房总量不断下降。但是 54 岁（2016 年）以后，他们购买房屋面积的缩小，可以在数量上抵消一部分总金额的下降。

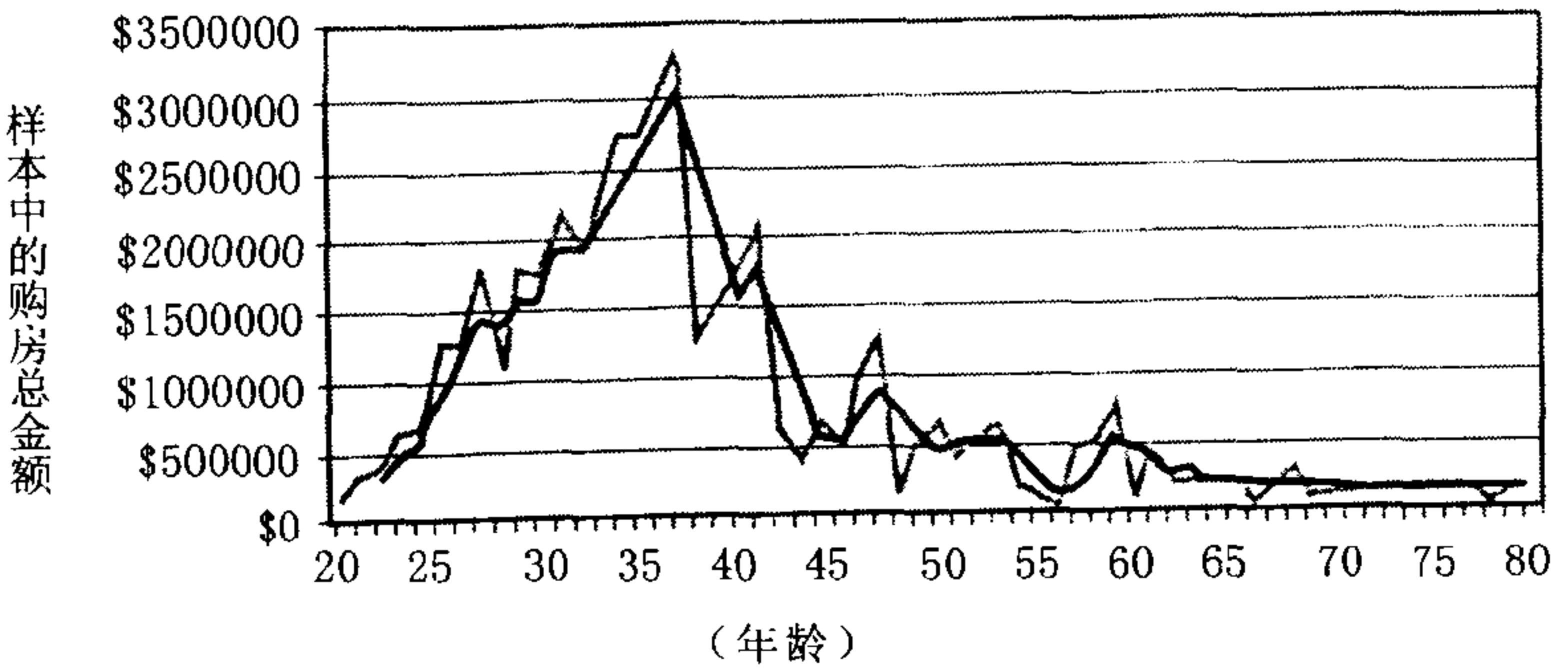


图 4.10 收入前 20%的家庭按不同年龄的购房总金额

资料来源：美国劳工统计局，消费者支出调查，2000。

图 4.11 是这部分人的平均购房价格。在 39 岁前（2000 年），它一直是平稳上升的，一直到 40 万美元。在大约 46 岁（2007 年）和 57 岁（2018 年）时会短暂的上冲到 50 万美元。图 4.12 显示了平均房产价值在 54 岁时达到高峰，然后当孩子们离开以后就不断的开始收缩规模。这部分人的抵押贷款利息早在 35 岁时就达到了高峰（图 4.13），在 40 岁以后发生大幅下跌。在这个市场上的抵押贷款借款人应该预期，这个市场将在未来许多年中都不断收缩，除了发生再融资的高峰。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

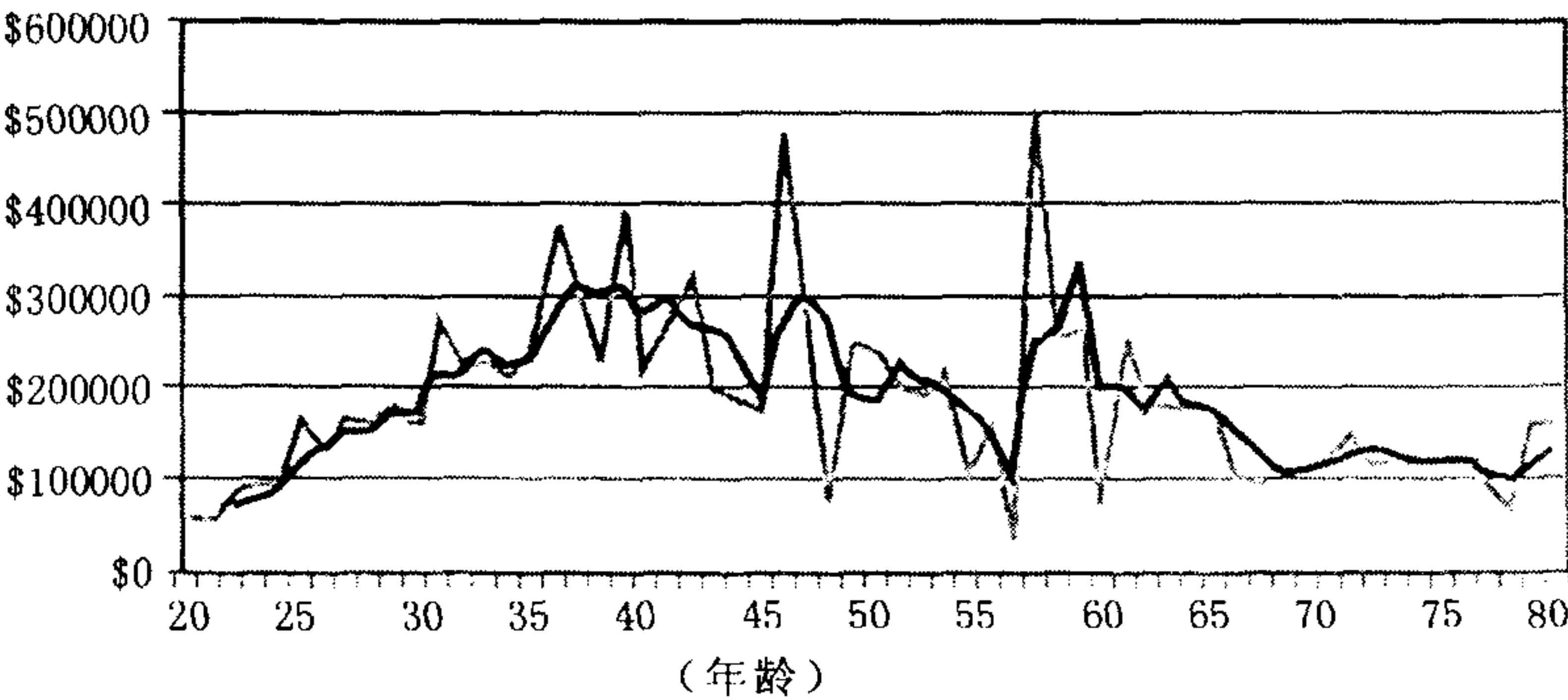


图 4.11 收入前 20%的家庭按不同年龄的平均购房价格

资料来源：美国劳工统计局，消费者支出调查，2000。

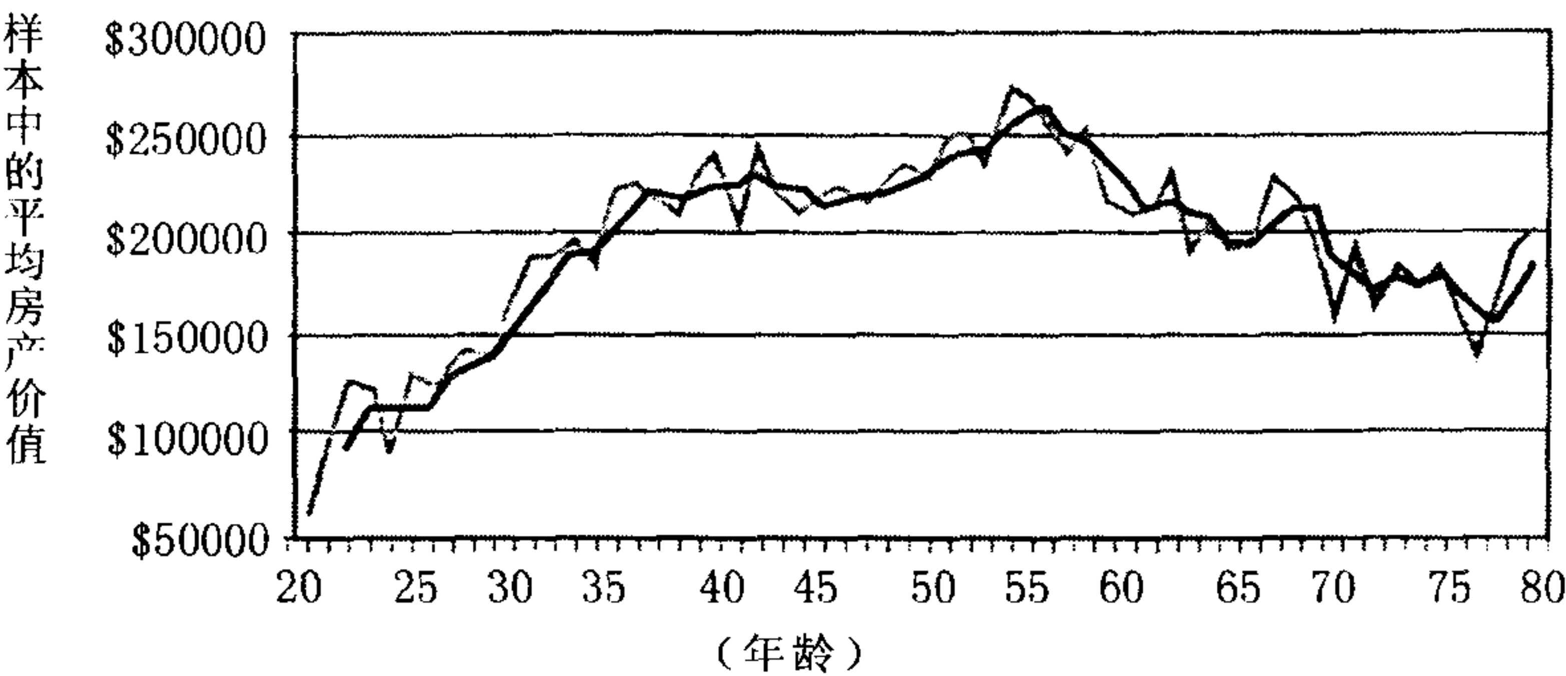


图 4.12 收入前 20%的家庭按不同年龄的平均拥有房产价值

资料来源：美国劳工统计局，消费者支出调查，2000。

这部分人的市场发展最快是在 1998 年到 2002 年，现在已经过去了。但是，非常低的抵押贷款利率使这个市场和其他的房地产市场，在价格上一直保持上升，直到 2003 年为止。在 2002 年和 2003 年的强劲阶段过去以后，这个市场在 2004 年下跌得最厉害，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



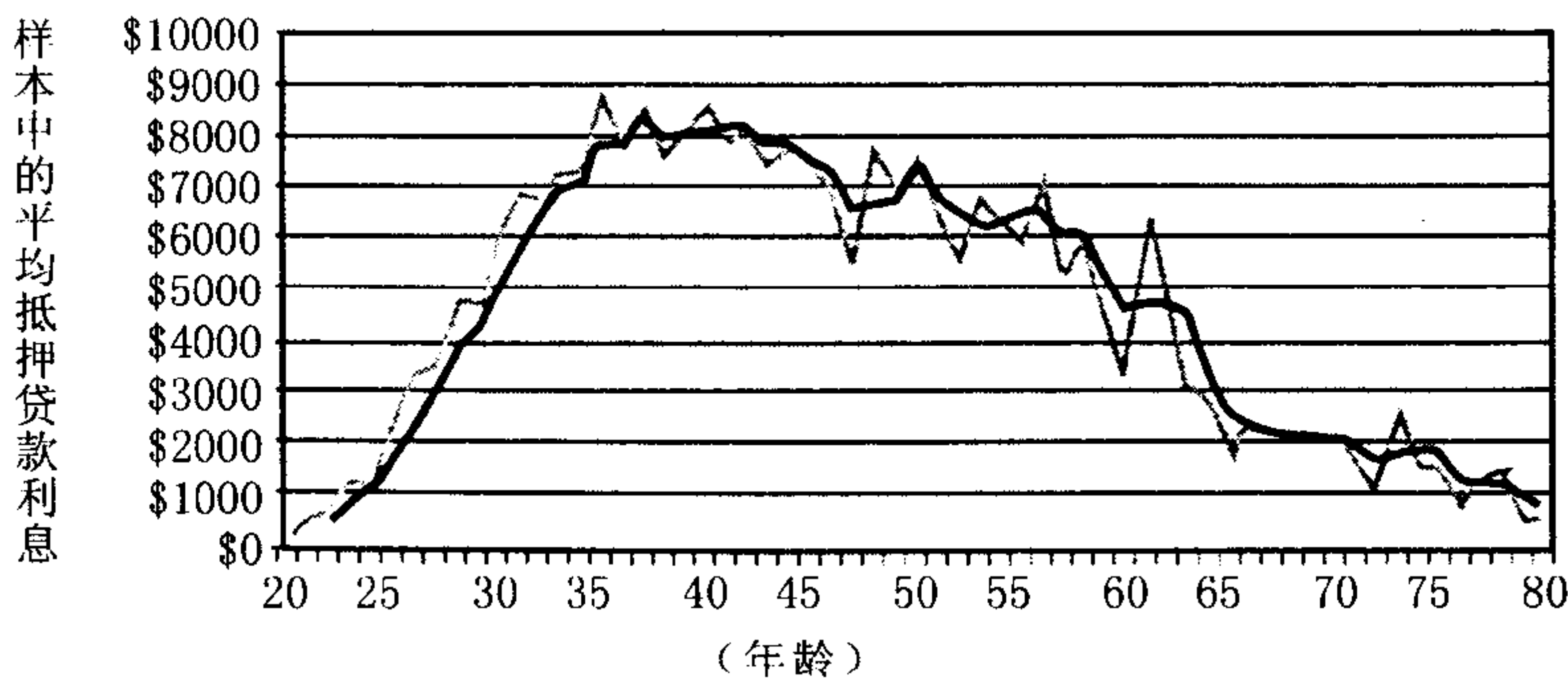


图 4.13 收入前 20%的家庭按不同年龄每年支付的平均抵押贷款利息

资料来源：美国劳工统计局，消费者支出调查，2000。

将一直下跌到 2005 年中期到年底。然后，价格会有温和上涨，一直到 2008 年或 2009 年为止，那时是 47 岁的那次购买高峰，并且很可能正好遇到股市的泡沫期。当经济在 2011 年开始逆转时，这个房地产市场将又一次下跌得最厉害。

高档房市场有最大的上涨，也有最大的下跌

你有没有想过，为什么高档房的抵押贷款利率都比较高，即使那些买主的收入和信用等级都非常好？这是因为银行知道如果是牛市的话，高档房上涨的速度往往最快，而一旦变成熊市，高档房也跌得最快。这种房产风险最大，它和普通房产相比，就好像是标准普尔 500 指数与技术股和成长股相比。90 年代早期，房地产市场下跌的时候，普通房产的价格下跌了不到 10%，而某些最高档的房产下跌了 40%到 50%。图 4.14 是东部大城市中高档住宅区的房价走势。这张图和下面三张来自富达全国信息系统公司（FNIS）。你能在它的网站（www.fnis.com）上免费读到很多好文章，当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然，很多宝贵的信息你必须付费后才能看到。

在图 4.14 中，我们可以看到在东海岸的所有大城市中，波士顿的平均房价最高，2003 年达到了 40 万美元。纽约紧跟其后，为 30 万美元。匹兹堡的房价最低，只有 11 万美元。这里想要说明的是，一个市场的房价越高，在繁荣时期它就上涨得越多。当价格到达顶峰，开始走平时，就像 2004 年发生的情况那样，这种市场往往下跌风险更大。

图 4.15 是加利福尼亚州南部的一些城市，从地价最高的圣塔巴巴拉到地价最低的贝克斯菲尔德。在这里我们又一次看到，最近的这次繁荣中高价房地产市场上涨得最快，比如圣塔巴巴拉上涨到了40万美元，洛杉矶上涨到30万美元。圣伯地诺只涨到了18万

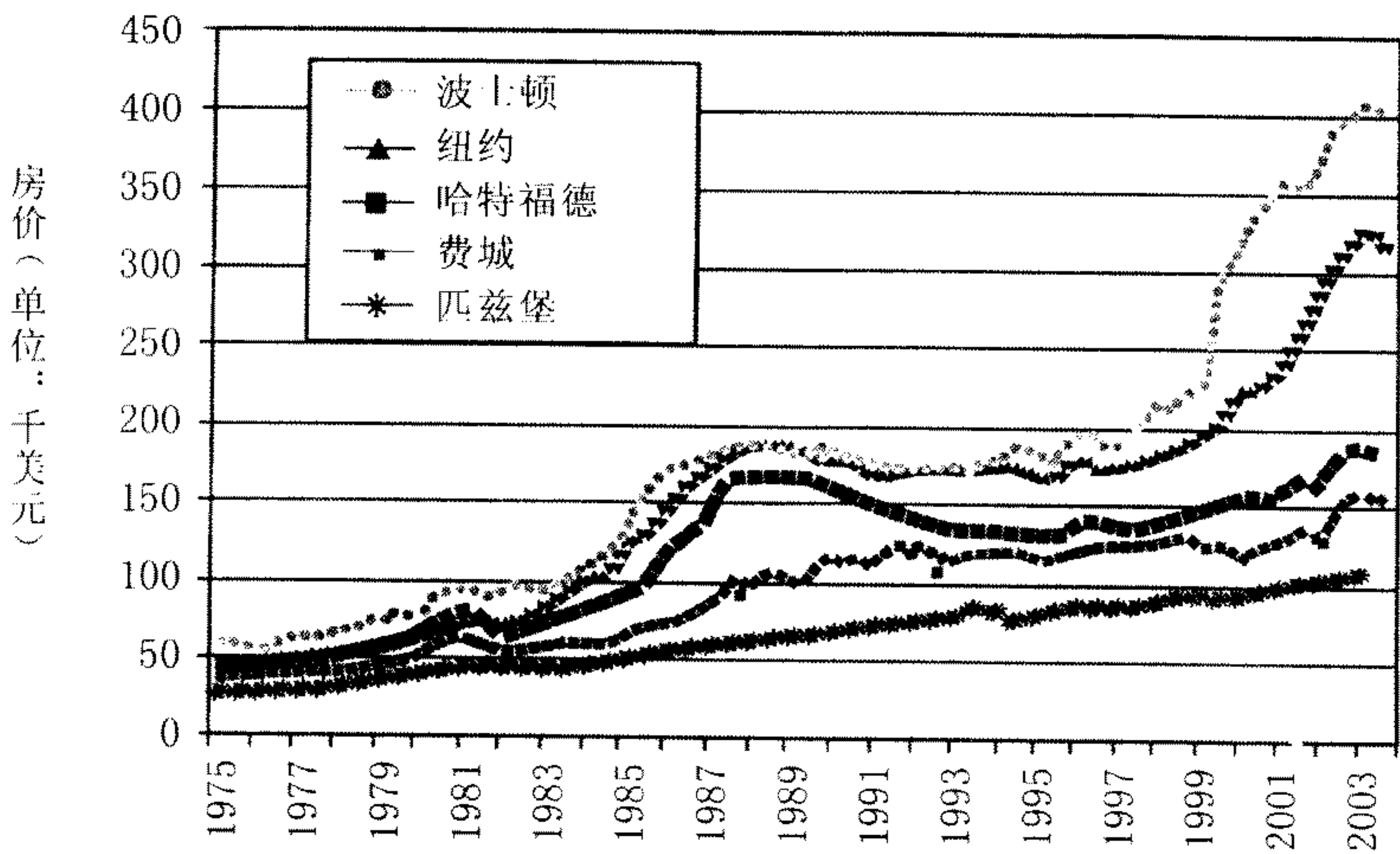


图 4.14　东北部主要城市的房价趋势

资料来源：经富达全国信息系统公司授权后使用。版权©2003 富达全国信息系统公司。所有权利保留。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



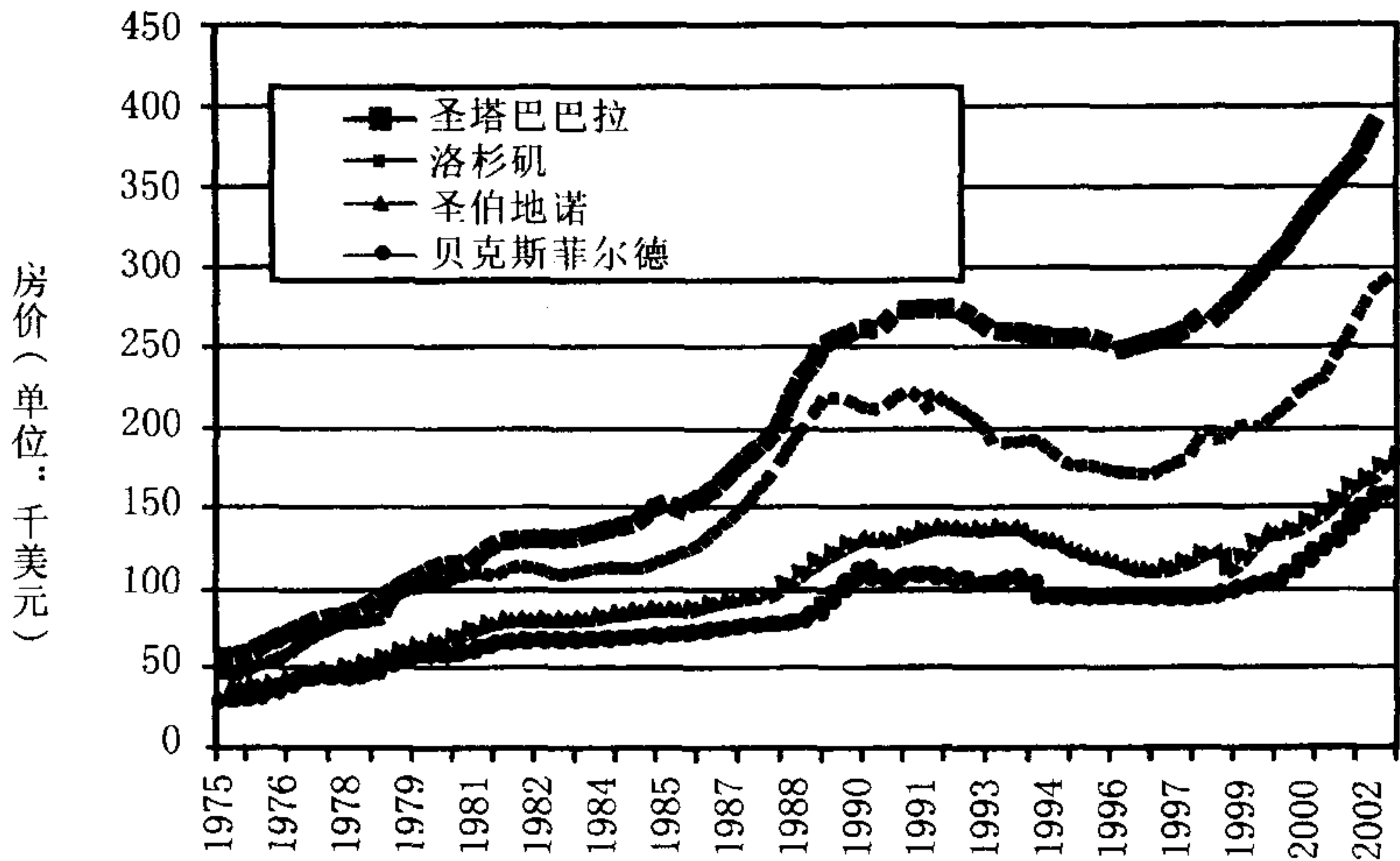


图 4.15　南加州主要城市的房价趋势

资料来源：经富达全国信息系统公司授权后使用。版权©2003 富达全国信息系统公司。所有权利保留。

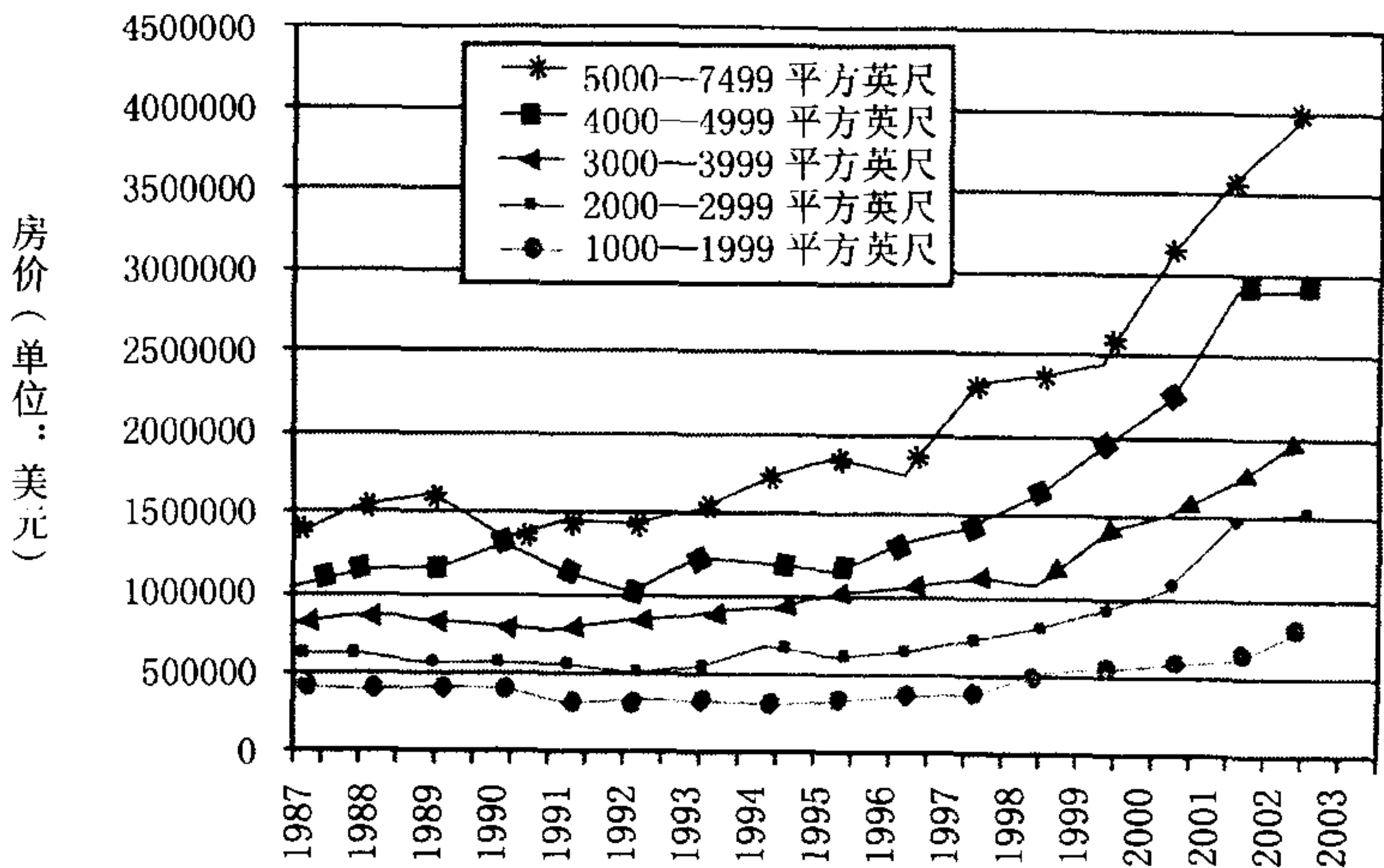
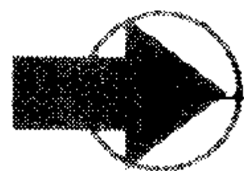


图 4.16　康涅狄格州格林威治镇不同面积房屋的房价走势

资料来源：经富达全国信息系统公司授权后使用。版权©2003 富达全国信息系统公司。所有权利保留。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



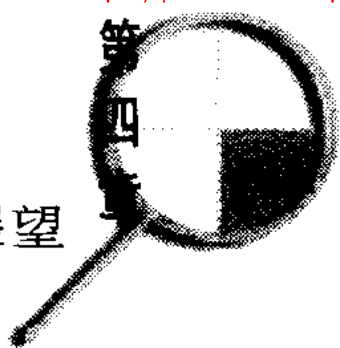
美元，刚刚接近全国平均水平，它是大洛杉矶地区少数房价便宜的地方之一。贝克斯菲尔德靠近加州峡谷地区的出口，它的涨幅最小，房价也最低，只有 16.5 万美元。

在图 4.16 中，我们可以最直观的得到上面的结论，即越是高级豪华的房地产在市场繁荣时就上涨得越快，更容易出现泡沫。这张图显示了康涅狄格州格林威治镇不同档次房屋的价格走势，那个地方是纽约边上最高档的居住区之一。其中，面积最大的房屋，即 5000 平方英尺到 7499 平方英尺的房子，上涨得最快，平均单价达到了 400 万美元。4000 平方英尺到 4999 平方英尺的房屋上涨得也很剧烈，平均单价达到了 290 万美元。但是，随着档次和面积的下降，上涨速度就越来越慢。

所以，当 2004 年房价上涨变慢，某些地区的高档房地产市场开始出现重大下跌，这是毫不令人奇怪的。首先，对于收入排在前 20％的家庭来说，过了 37 岁和 41—42 岁的购买高峰后，购买房产的数量会下降得很厉害，参见图 4.10。其次，当市场出现逆转时，上涨最快的市场往往下跌风险最大。富达全国信息系统公司有两个指标，可以供你参考何时你所在的城市会出现这样的房产下跌。第一个指标是房地产领先指数，美国 316 个大城市的房地产市场都有对应的数据。图 4.17 是旧金山的指数，它是西部价格最被高估的城市。这个指数从 2000 年初就发出警告，房价上涨可能放慢，不过现在房价又重新开始温和上涨了。

富达公司还有一个短期指标，叫作购买/出售指数。这个指标用来测量购买和出售的动力，判断房地产市场可能的拐点，它有点像股票市场和商品市场中用的震荡指标。如果我们考察旧金山的这个指标，我们会看到在 2003 年底的时候，它非常接近于发出卖出信号，在那以后房价涨幅就变慢了，而其他许多高档房地产市场在这个时期下跌了10％到20％。我们将在第五章中分析如何将这些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



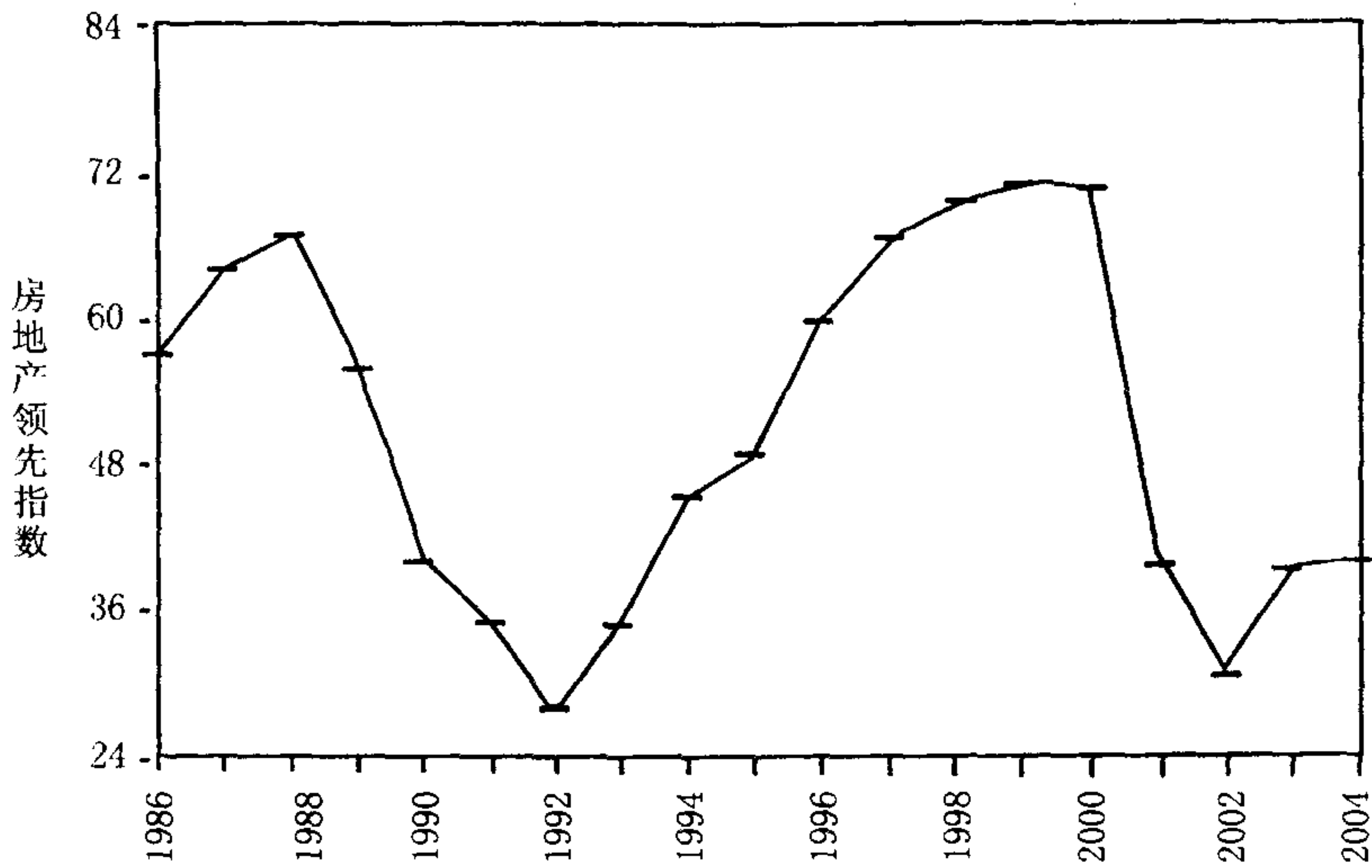


图 4.17 富达全国信息系统公司的房地产领先指数：旧金山

(1986—2004)

资料来源：经富达全国信息系统公司授权后使用。版权©2003 富达全国信息系统公司。所有权利保留。

和其他一些指标运用到你所在的地区，那时我们还将对人口统计学方法进行拓展，使它不仅能用到你的投资组合中，还能用来规划整个生命周期。

中等收入家庭的购买形态

中等收入家庭占到了总人群的 40%，是收入排在前 20%到前 60%之间的那部分家庭。这代表了中档和中高档房产市场。中等收入家庭的数量是高收入家庭的 2 倍，但即使如此，这个市场最高峰时的购买力也只达到了高档房产市场的64%。这部分家庭的购买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高峰也已经过去了。根据图 4.18，这个市场的第一个起步高峰在 31 岁时达到，第二个升级高峰在 39 岁时达到。但即使是第二个高峰也已经在 2000 年过去了。在此以后，40 岁到 42 岁阶段的购买力下降尤其剧烈；接着，在 43 岁、52 岁、56 岁时会有小幅反弹。

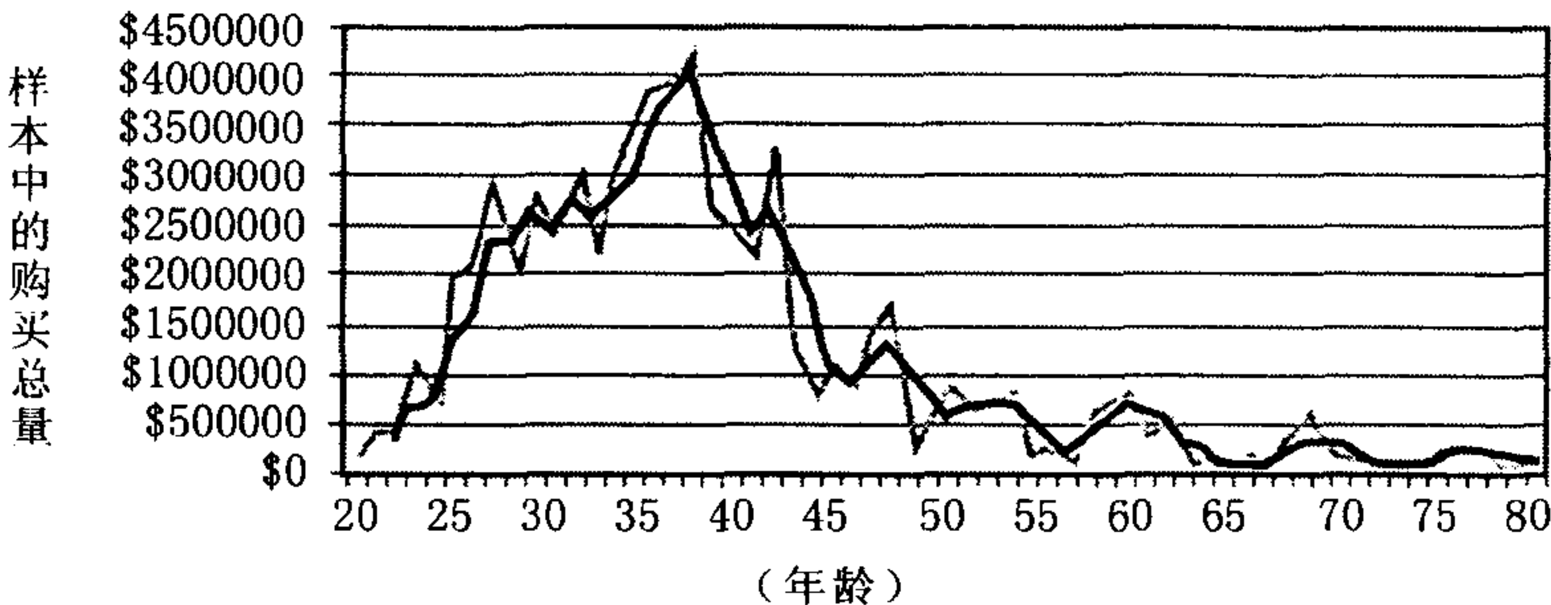
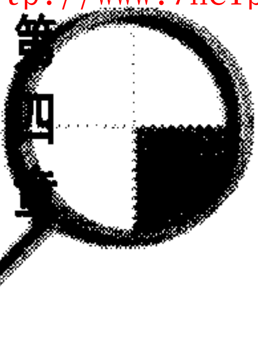


图 4.18　40％的中等收入家庭在不同年龄时的房屋购买总量

资料来源：美国劳工统计局，消费者支出调查，2000。

图 4.19 是平均购买价格，它在 38 岁前一直是平稳上升的，直到 13 万美元。请注意，在这个年龄高收入家庭的平均购买价格是这个数字的 3 倍多，达到了 40 万美元。然后，最强烈的上升趋势发生在 46 岁到 54 岁，最高价格几乎达到了 19 万美元。总结一下，最大的购买量发生在 39 岁左右，最高的购买价格出现在 54 岁左右。图 4.20 显示拥有的房产价值的高峰出现在 56 岁左右，大约达到 13.5 万美元，然后开始走平。这部分家庭和高收入家庭不一样，没有出现很强烈的收缩规模的趋势。他们往往会升级到更好的住房，通常发生在 37 岁到 39 岁，然后就在这个房子里住到退休。这部分家庭在 40 岁到 47 岁的时候，抵押贷款利息（图 4.21）也有一个稳定期（对婴儿潮那一代人来说，就是 2001 年到 2008 年），然后开始下降。抵押贷款负担对这部分人比较重，但是在未来的年份中也会不断下降。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



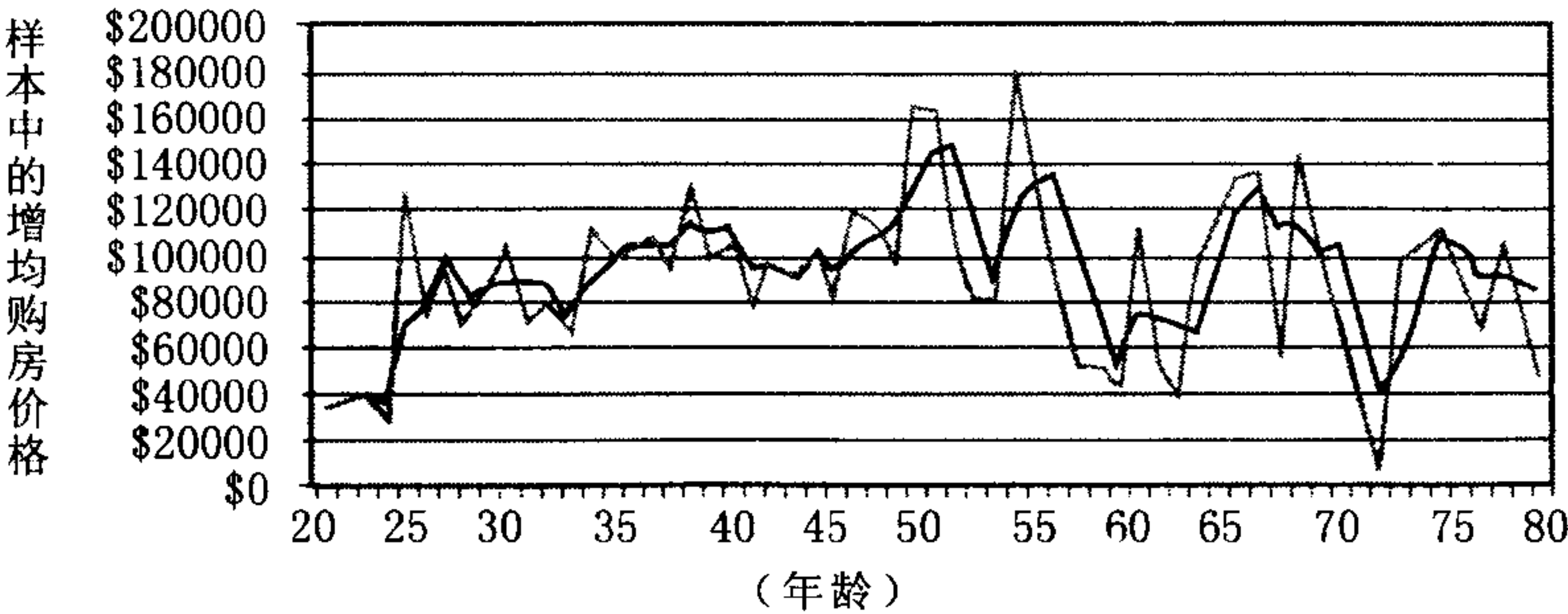


图 4.19　40％的中等收入家庭在不同年龄时的平均购房价格

资料来源：美国劳工统计局，消费者支出调查，2000。

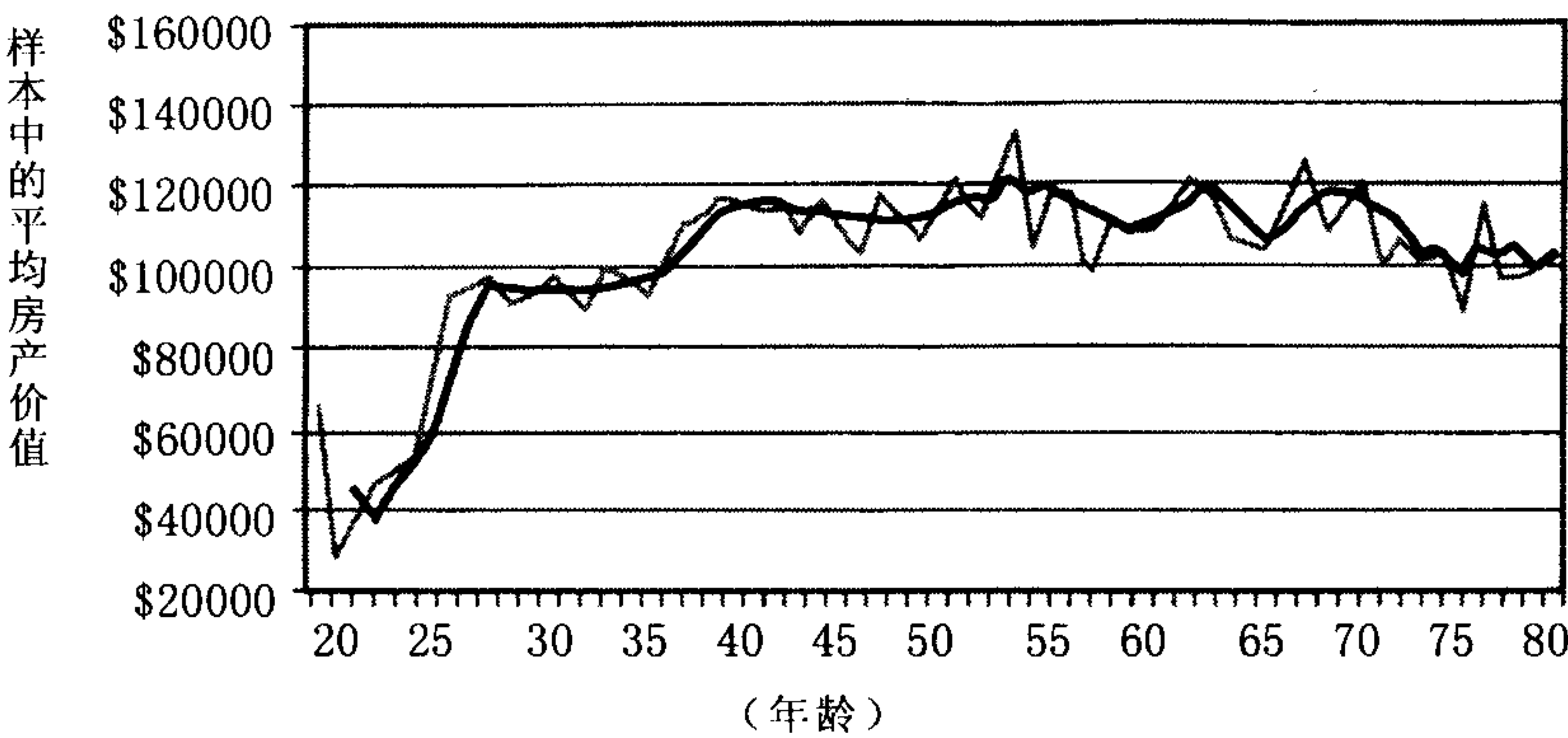


图 4.20　40％的中等收入家庭在不同年龄时的平均拥有的房产价值

资料来源：美国劳工统计局，消费者支出调查，2000。

这部分家庭的人口统计学趋势也表明，在今后几年中市场将出现重大滑坡。但是当市场在这个 10 年期的剩余时间中发生调整时，这部分市场的价格和抵押贷款量将比高档房产市场相对来说更稳定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

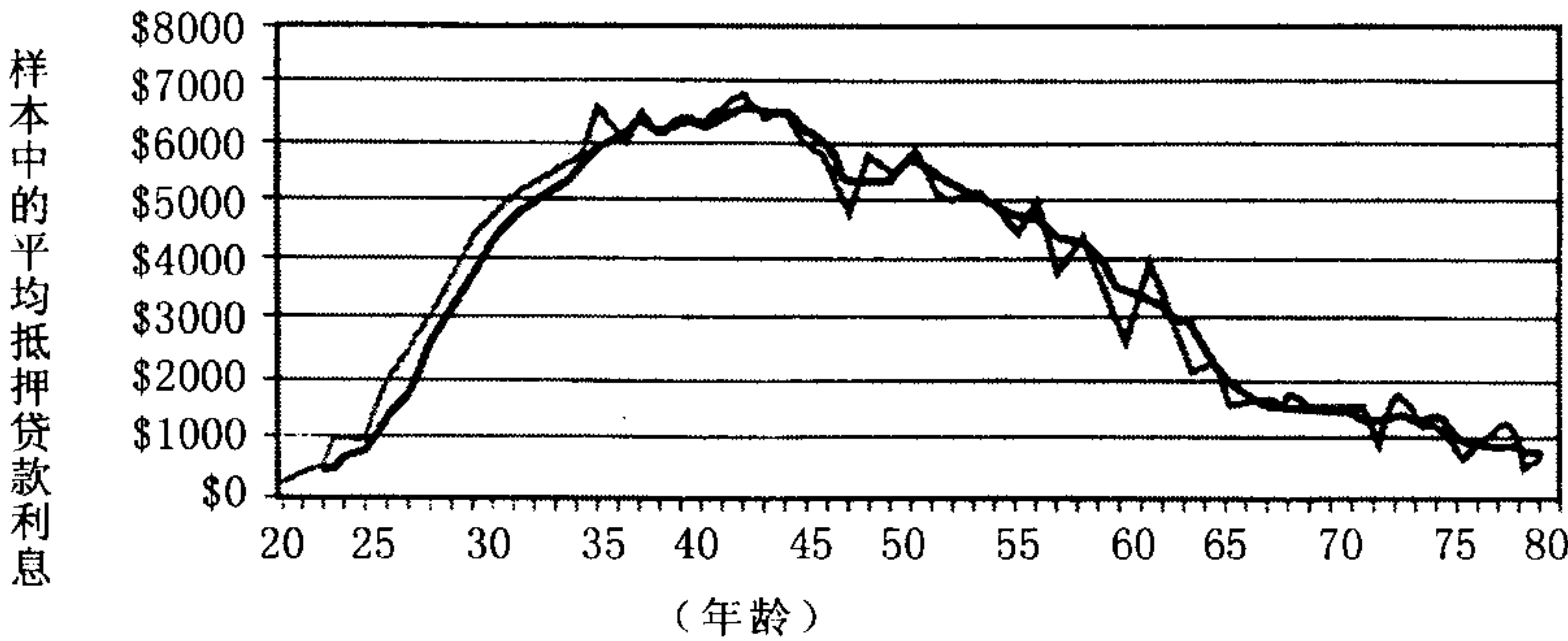


图 4.21　40％的中等收入家庭在不同年龄时的每年平均抵押贷款利息

资料来源：美国劳工统计局，消费者支出调查，2000。

低收入家庭的购房形态

用美元来衡量，这个市场显然是规模最小的，和其他市场的差别也最大。这部分家庭中，符合抵押贷款条件以及负担得起购房的比例一直是在平稳上升的，这种趋势会保持到退休年龄。这个市场的购房总量用美元计算，只相当于中档市场的 38％。这个市场的第一个起步阶段的购买高峰（图 4.22）发生在 33 岁，第二个升级阶段的高峰发生在 39 岁（2000 年），与中档市场的情况很接近。但是，这个市场以后还会有多次升级高峰，分别是在 44 岁（2005 年）、49 岁（2010 年）和 55 岁（2016 年）。39 岁以后最大的升级高峰发生在 62 岁，比其他几个市场都要大得多。这个市场的平均购买价格（图 4.23）在 35 岁前上升到 12.5 万美元，与中等收入的购买者接近，但是在 62 岁时，这个市场的最高平均价格要上升到 20 万美元。因此，在购买价格上，中等收入的 40％家庭与低收入的 40％家庭很接近。这仅仅因为 40％的低收入家庭中大部分都会推迟他们的购房时间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

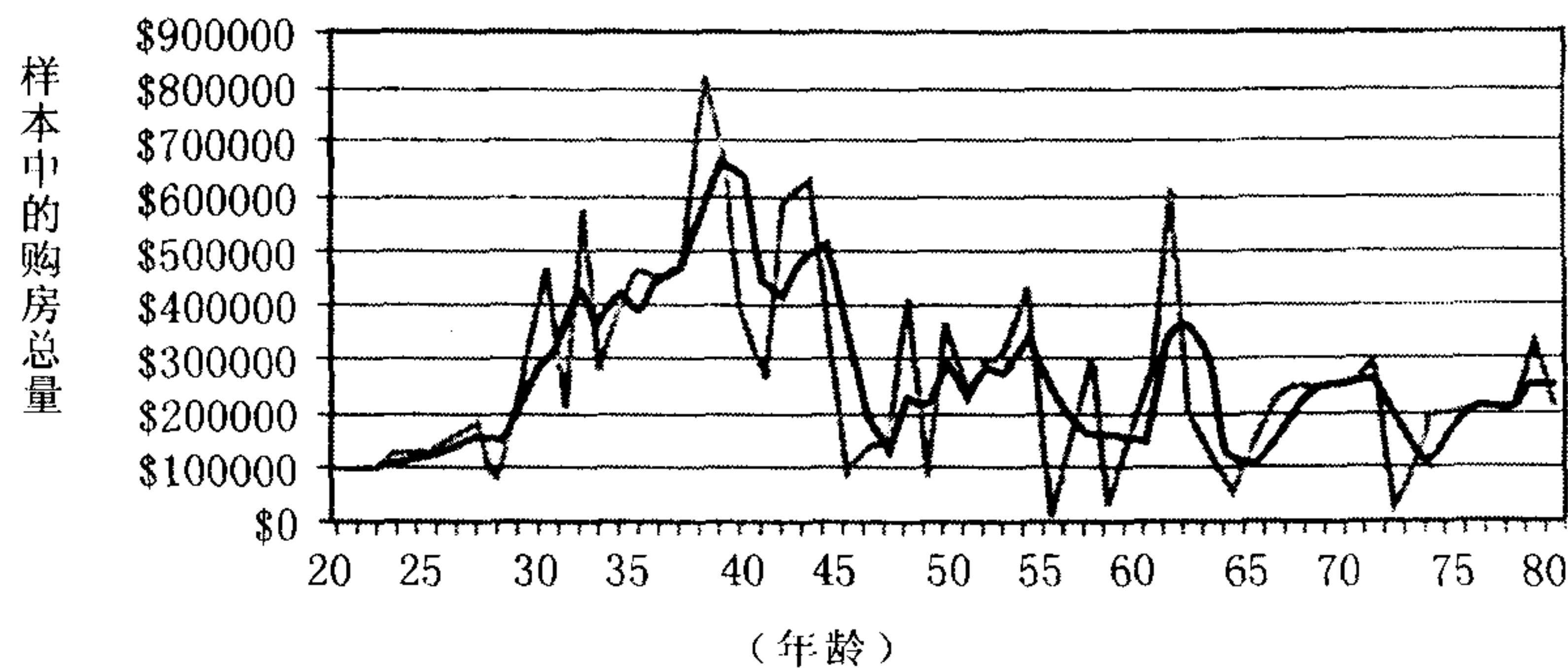


图 4.22　40%的低收入家庭在不同年龄时的购房总量

资料来源：美国劳工统计局，消费者支出调查，2000。

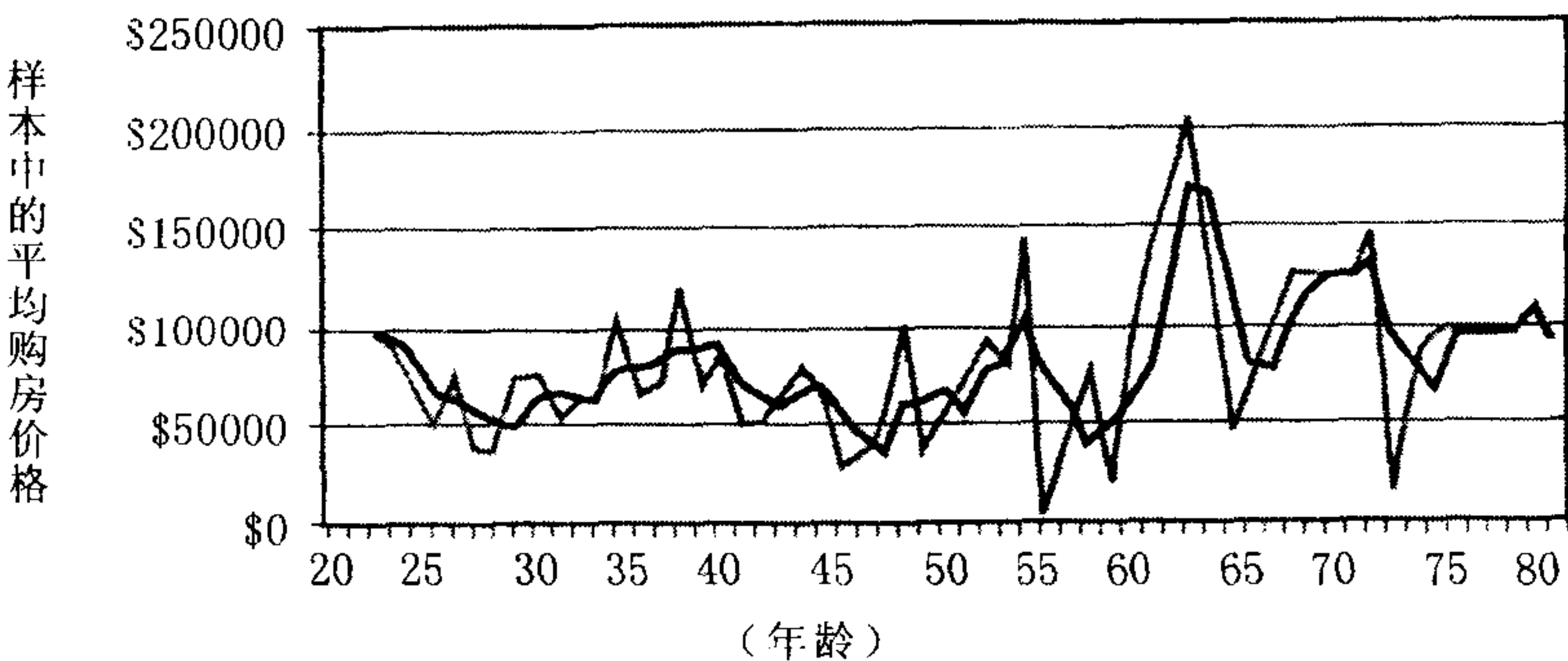


图 4.23　40%的低收入家庭在不同年龄时的平均购房价格

资料来源：美国劳工统计局，消费者支出调查，2000。

图 4.24 中，这部分家庭平均拥有的房产价值在 67 岁前，一直是平稳上升，这是这个市场最大的特点。当他们可自由支配的收入增加时，以及继承遗产以后，他们会不断升级住房，直到退休为止。在一生中，这个市场上的人们有更强烈的动机来改善生活条件，成为“中产阶级”，这其中包括了数量不断增加的移民和少数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

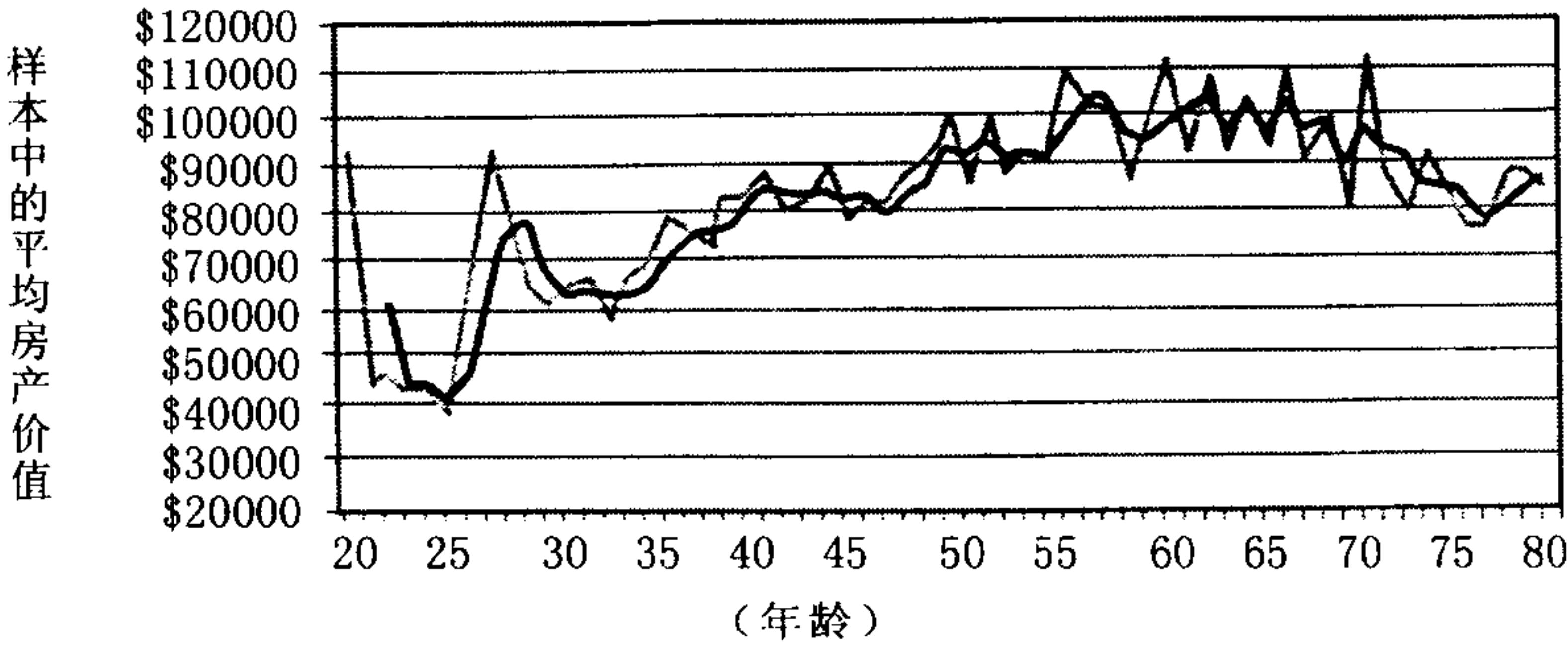


图 4.24　40％的低收入家庭在不同年龄时的平均拥有的房产价值

资料来源：美国劳工统计局，消费者支出调查，2000。

民族。他们的抵押贷款利息（图 4.25）在 41 岁和 48 岁时有两个高峰，然后开始下降。

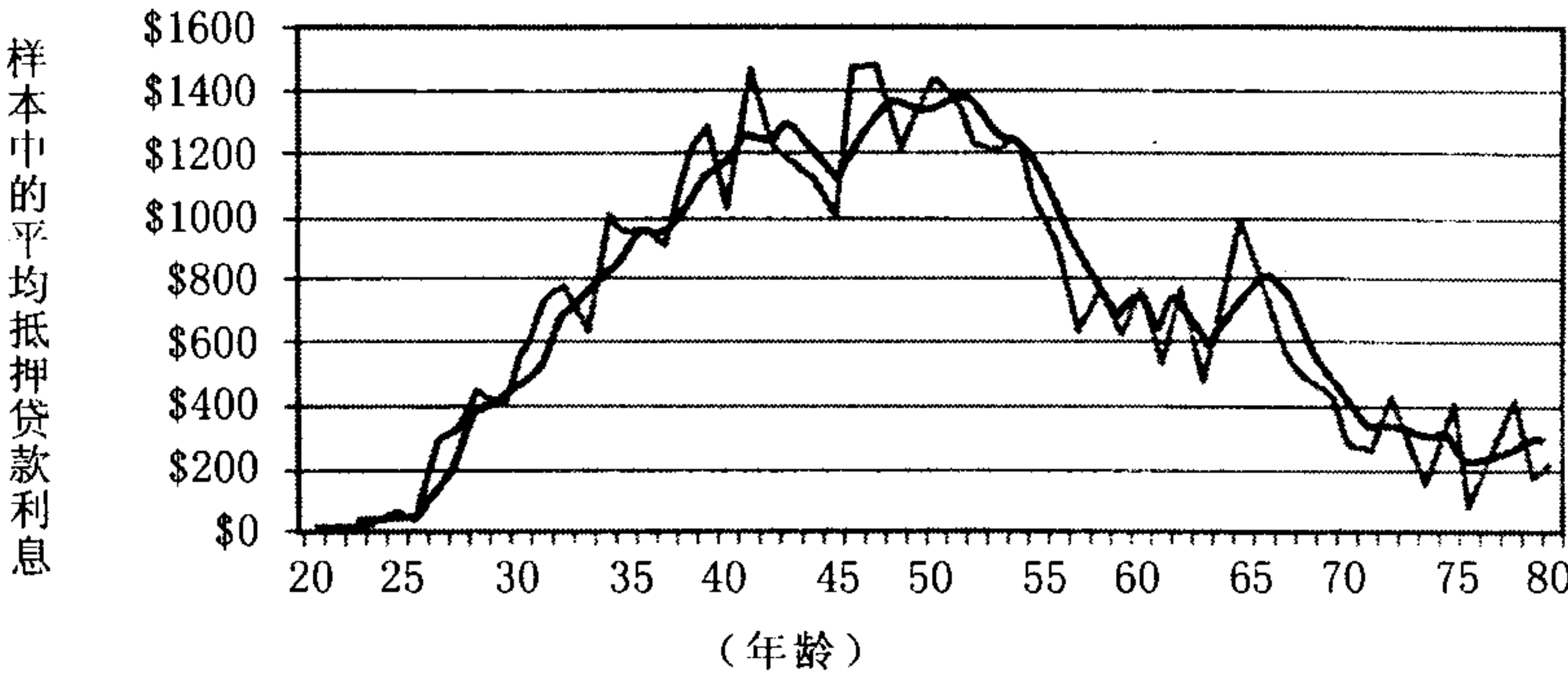
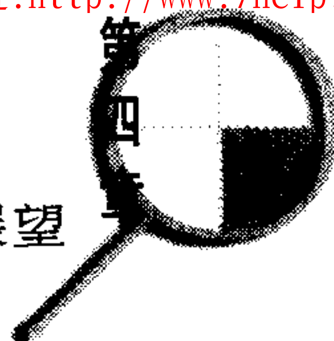


图 4.25　40％的低收入家庭在不同年龄时的每年平均抵押贷款利息

资料来源：美国劳工统计局，消费者支出调查，2000。

虽然这个市场规模最小，价格也最低，并且购买力增长的高峰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是在 2000 年到 2003 年之间，但是随着人们年龄增长，这个市场的上升空间最大，在以后的岁月中，比中档市场和高档市场有更好的发展和价格上涨空间。以后若干年中，中低档房产市场将一直保持相对强劲。2010 年或 2011 年以后，当经济开始出现下滑，这个市场连同新一代人第一次的起步购房，将是整个房地产市场中最强劲、上涨趋势最好的一个领域。

消费者的负债水平是否太高?

人口统计学趋势已经清楚地显示，2003 年以后房地产市场的需求不会再和以前一样强劲了。但是和以前一样，我们不认为会发生大幅下跌，仅仅只会发生增长速度减缓和温和的下跌，高档房产市场和估价过高的地区会下跌得更厉害一些。请记住，我们正处在一次泡沫式繁荣中。无论是上升还是下跌，房地产市场的波动性都比证券市场小。那些预测房地产市场会大幅下跌的专家，他们的理由往往主要是由于抵押贷款利率过低，消费者已经过度负债这个事实，所以消费者不能维持他们在房产上的支出。对于今后几年来说，这并不是问题所在，也不是最近房地产市场上涨放慢的原因。

抵押贷款无疑是消费者负债中最大的一个部分，它的利息支出在 41 岁时最高，这个事实强烈表明，消费者的所有负债和住房抵押借款的增长速度比经济的增长速度慢得多。大多数经济学家大可不必对消费者过度负债，从而影响未来消费而感到担忧。在图 4.26 中，消费者收入和支出之间的差距在 50 岁时要比在 25 岁时大。由于税率随收入水平一起上升，所以 30 岁以后，税收也会在收入中占据越来越大的份额。此外，储蓄和投资在 30 岁以后，也会不断增长，直到 55 岁左右。在这个 10 年期中，婴儿潮那一代人的年龄会不断上升，所以相对于收入和资产，负债的增长趋势很可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能会变慢，而不是上升。

与流行的观点不同，大多数房主在他们的房子中的权益，要比专家们认为的水平高得多。从上个世纪 70 年代后期开始，普通家庭在住宅中的平均权益就从 70%的高点开始下降。那时，鲍勃·霍普那一代人已经基本还清了他们在 60 年代中期购买高峰时买下的房产；而婴儿潮那一代人刚刚进入买房周期，那些年轻的买家为了买新房会比上一代人借更多的债。此外，抵押贷款利率也一路下降，从 1981 年 16%下降到 2003 年的 5%。这使得借抵押贷款更吸引人，也更容易承受。但是尽管如此，平均来说房产中的自有权益部分依然占到了 57%，抵押贷款只占 43%。而美国普通家庭的负债中 77%是抵押贷款负债。事实上，在 90 年代早期和中期，权益比例是下降的，因为同期房地产出现了衰退，但是在此之后，就一

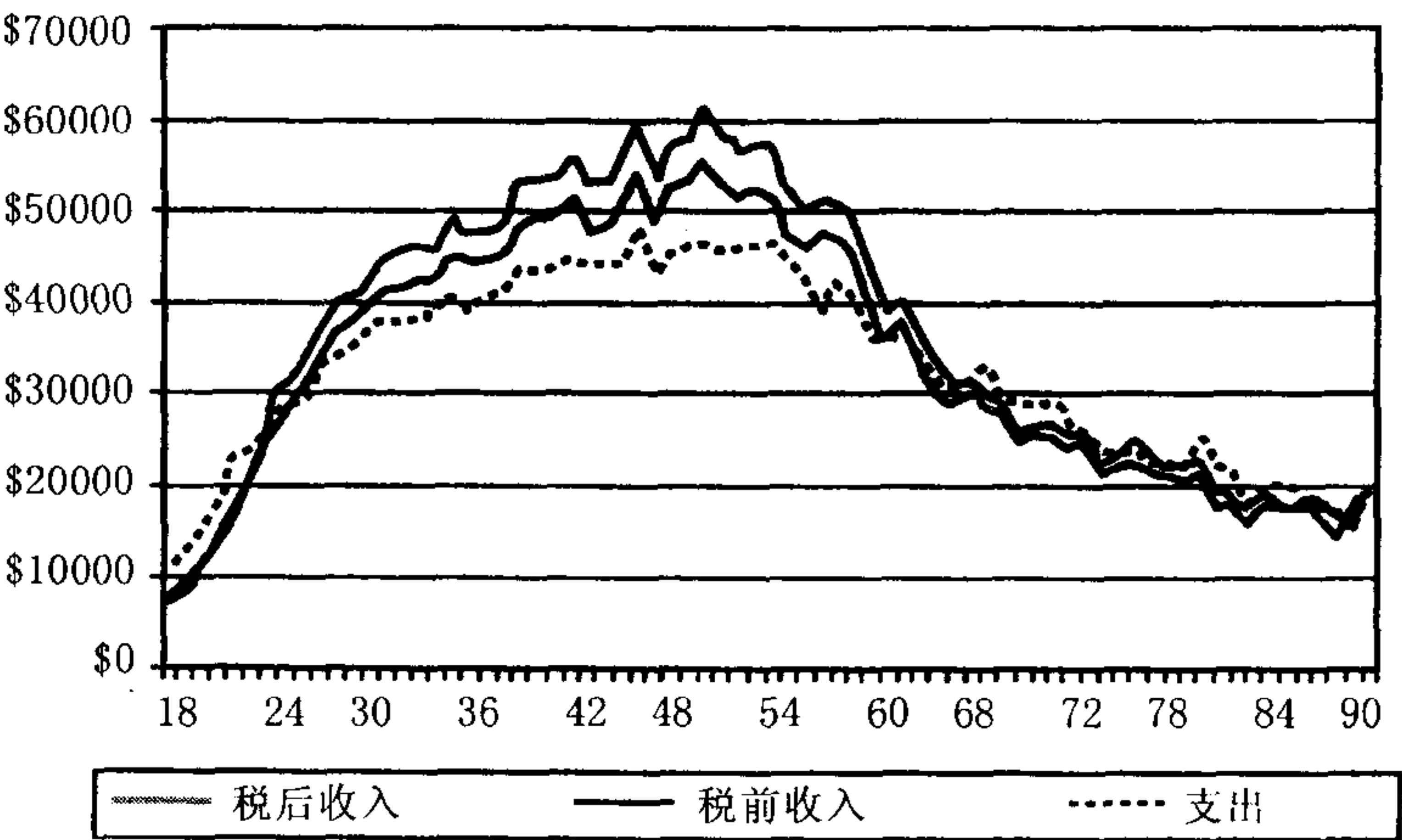
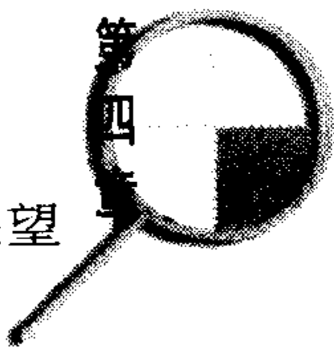


图 4.26 不同年龄的税前收入、税后收入和支出

资料来源：美国劳工统计局，消费者支出调查，2000。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



直上升，直到2002年还创出了新高。所以，美国消费者的房产购买力并不是马上就要耗尽了，总体来说他们也没有负债过度（一小部分的家庭除外）。

从图4.27中，我们可以清楚地看到，为什么房地产市场会在这次繁荣期中不断上涨，超过了作为主要趋势的人口统计学趋势预计的平稳增长，并且完全不顾消费者总体负债水平不断上升。婴儿潮那一代人随着年龄增长，消费越来越多，债务也越来越多（至少在2002年41岁时的抵押贷款利息高峰前如此），所以消费者负债水平才会不断上升。从80年代早期开始，抵押贷款利率一直在下跌，使得每年抵押贷款偿还金额占税后收入比例，从1982年的61%一直下降到了最近几年中的30%。这再一次说明，越来越多的普通家庭在收入保持不变的情况下，可以符合申请抵押贷款的条件以便负担得起更大的房子的贷款。

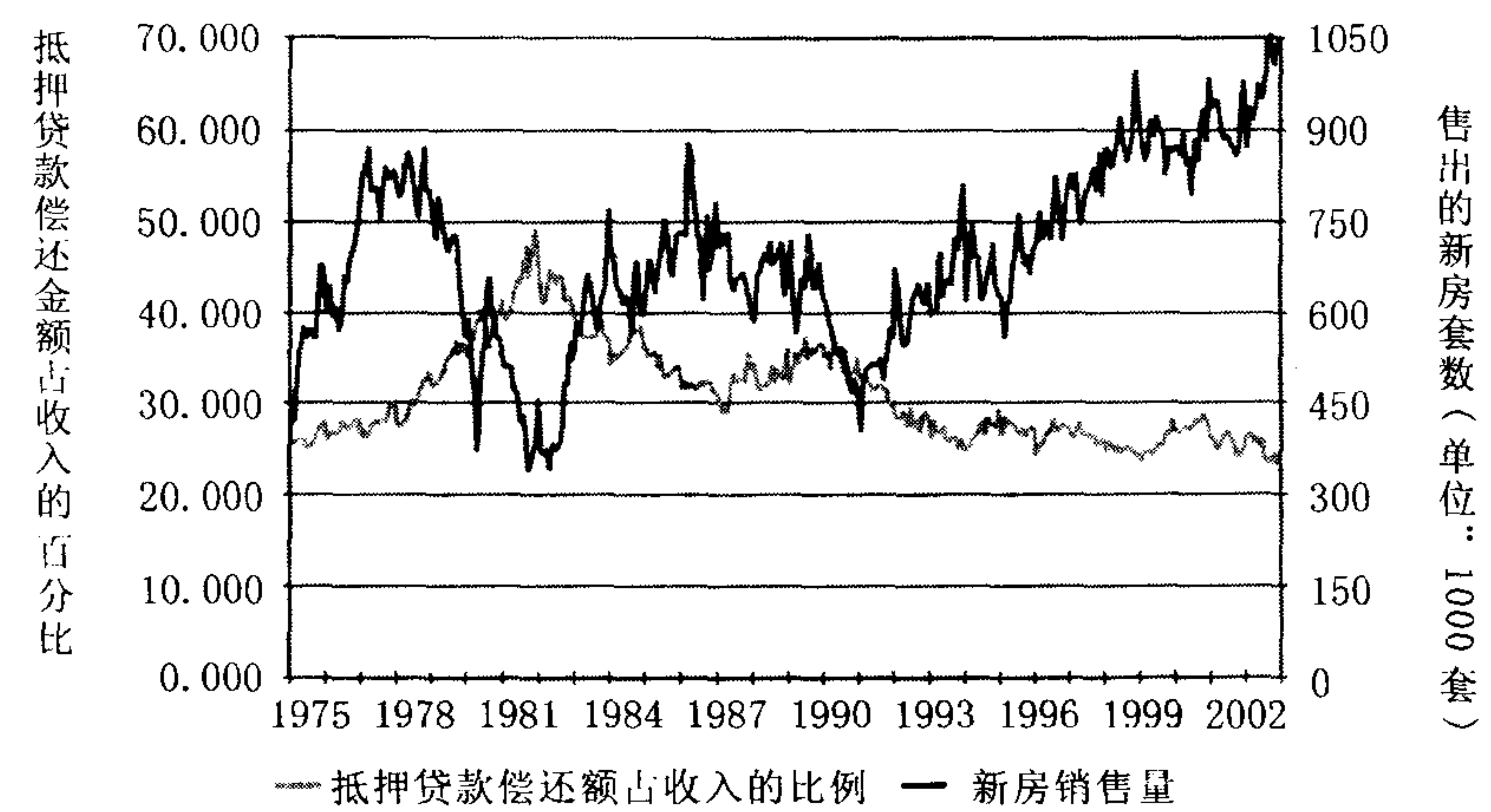


图4.27 购房的经济负担和新房销售量（1975—2002）

资料来源：米尔肯研究所，2002年9月。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个10年期的剩余时间里，抵押贷款偿还额占收入的比重还将继续走低，因为抵押贷款利率还将保持在低位，而经济繁荣期中的平均收入还将继续上升。这种趋势会保持到2009年或2010年。在这里，我们又一次看到对于家庭负担而言，上升的房价并不是大问题，随着收入上升，抵押贷款在家庭负债中的百分比实际上会下降。汽车和家具的分期付款占收入的比重可能会有一些上升，但是在整个家庭债务中它们的比例微乎其微。

挡不住的大趋势:消费者不断迁往远郊

在《沸腾的2000年》的第九、十、十一章中，我们详细讨论了人口的长期流动趋势（图4.28）。信息技术使更多的人可以住到度假胜地和城市远郊，远离城镇。低价、没有交通堵塞、更多的休闲，都是吸引人之处。大城市外的远郊、度假区、旅游胜地和大学

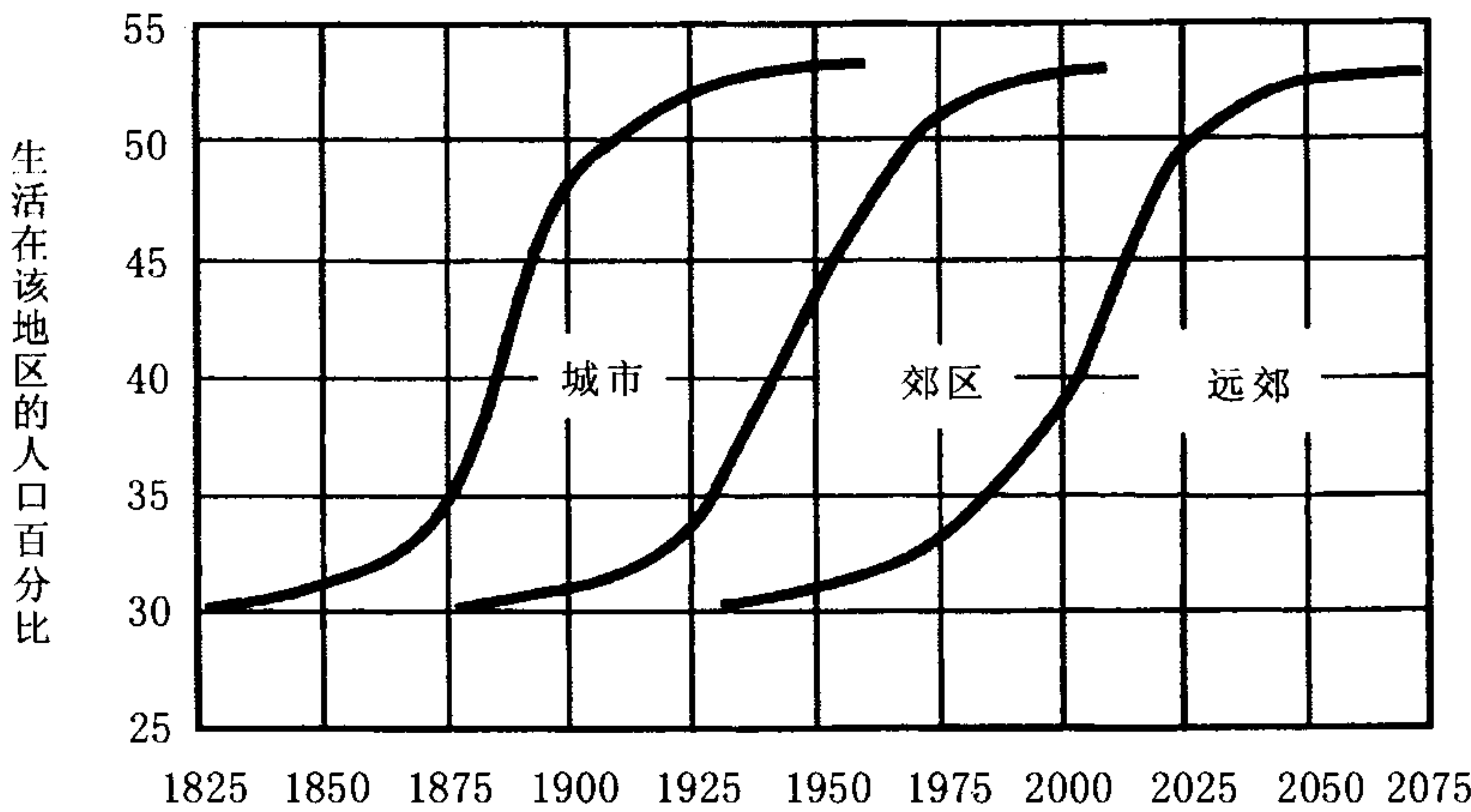
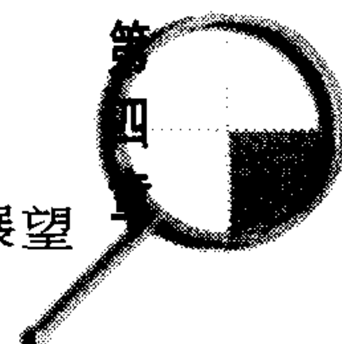


图4.28 从郊区到远郊的人口转移趋势（1825—2075）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



城的房价上涨速度会比城镇地区更快，随着宽带互联网的接入，这些地区的房价将更吸引人，有更多的家庭会来此安家。这是大趋势，就像上个世纪早期人口从城市向郊区迁移的趋势一样，那次趋势后来不断加速，直到70年代为止。由于人口统计数据表明假期住宅和退休住宅的销售会增长，将使得这些地区对发展商和买家或投资者更有吸引力。当2010年到2023年的大萧条时，这些地区就会变得更热门了。

房地产业的高峰会早于宏观经济吗?

在“沸腾的20年代”中，房地产业的高峰发生在20年代中期，它的原因很可能和今天是一样的，那就是在人口统计学上，房产消费的高峰要早于总体消费的高峰。图4.29是开工的新房数，它在1925年达到最高点，比1930年的经济总体高峰要提前5年，然后就一直减少，直到1933年。房屋价格从1925年到1929年一直在温和下跌，但是这段时间经济是很强劲的，要等到1930年到1933年才会发生更加猛烈的下跌。我们没有那个时期的全国房屋价格的可靠数据，图4.30是华盛顿特区1918年到1941年的房屋报价，这是目前能得到的最可靠数据。

1925年的高峰以后，房价开始温和下跌，到1929年大约已经跌掉了7%，然后在1929年到1933年又跌掉了21%，从1925年的最高点算起，总共跌掉了26%。请注意，这张图中的是房屋的报价。在这样一个可怕的大跌环境中，实际的成交价会大大低于报价。如果一般的中档房屋在1925年到1933年跌了26%，那么你能确信高档房屋会跌去40%到60%！等到大萧条在1942年底结束时，尽管经济和证券市场都开始恢复了，但是房价仍然没有回到1929年或1930年的水平，比起1925年的水平更是低得多。

我们没有20世纪早期甚至60年代前的人口统计学数据，所以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

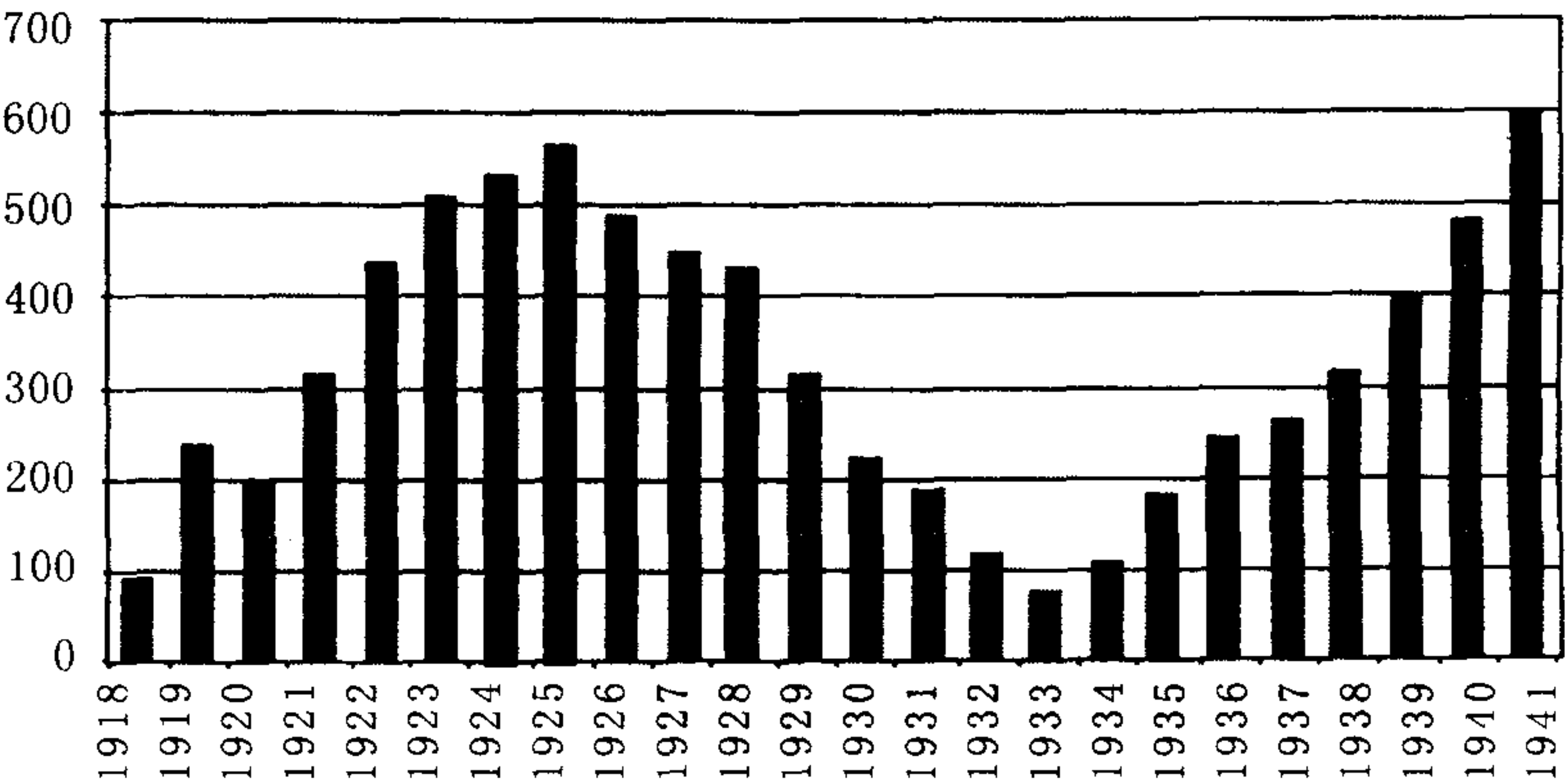


图 4.29 房屋开工数（1918—1941）

资料来源：《美国历史统计数据：从殖民地到1970年》，美国人口统计局，1975。

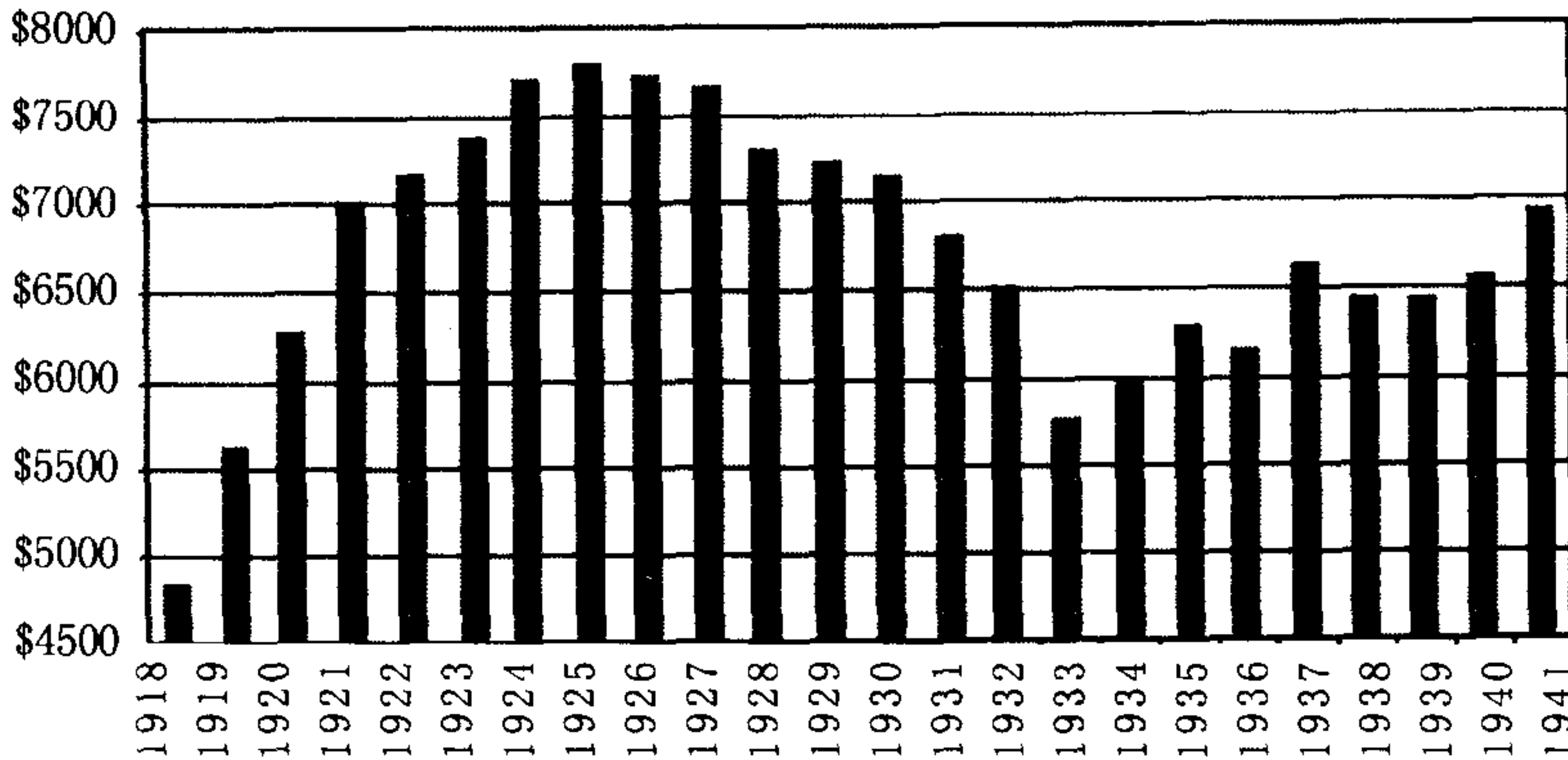


图 4.30 华盛顿特区中档房屋报价（1918—1947）

资料来源：《美国历史统计数据：从殖民地到1970年》，美国人口统计局，1975。

对消费高峰和购房高峰无法判断。但是很显然，那个时候人的平均寿命要比现在短得多，消费高峰也比现在早得多。另外一点很明确

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



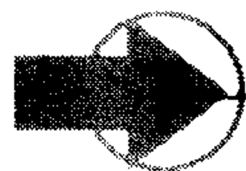
的是，房地产业的高峰也要比总体消费高峰提前5年。当前的人口统计数据显示，购房的动力在41岁时最强，但是房价的最高点和房屋需求最强的时候是49岁或50岁左右，和总体消费的高峰是同步的。因此，房价的上涨速度在今后几年中可能保持不变，或者温和的下降，尽管我们还处在经济繁荣期。

不过，根据我们在本章中提供的人口统计学趋势，最有可能的情况是房价在今后两年中下跌，然后又开始温和上涨，特别是在高端市场和低端市场。从1994年开始，住户拥有房屋的比例从64%上升到了68%。到这个10年期结束的时候，这个比例还将轻而易举的再上升2%到4%，达到70%到72%。这意味着未来6年中，还将再增加200万到400万的新房需求。这主要是由于前面讲过的低收入家庭升级房屋的趋势造成的，这种趋势会持续多年，但需求量不大。它将使低档房屋市场比中档房屋表现更好，后者最多也就是价格趋势不断走平。高档房屋市场在2003年底到2005年下跌得最厉害，但2005年到2009年会因为股市发生泡沫以及46岁到57岁的房屋升级趋势，而出现一次中等程度的上涨。

对单家庭住房价格的总结。考虑到经济大势，住宅的价格趋势可能会非常慢的小幅增长，甚至出现温和的下跌。最强劲的需求来自低端市场，城镇地区的高档房屋市场可能价格上涨得最慢，或者出现下跌。在2005年到2009年的经济泡沫时期，富裕的家庭会感到手头更加宽裕，因而高档房屋市场会出现小幅反弹。假期住房、退休住房和远郊住宅可能表现得更好，成为整个住宅市场中唯一欣欣向荣的部分。

但是，永远不要忘记房地产市场的地域性非常强。那些由于生活的品质和价格因素，而吸引大量外来人口的地区，或者可供开发面积有限的地区，最可能上涨，并且可以摆脱全国性的人口统计学上消费减少的趋势。不过那些最热门的地区，比如拉斯维加斯、凤

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



凰城、美特尔海滩和南佛罗里达，由于人口统计学原因，上涨的可能性要小一些。

如果你正在考虑未来出售自己的住宅，那么请务必等到 2009 年底或 2010 年底经济繁荣期到达最高点时。

大面积的高档城镇住宅在 2010 年到 2014 年将下跌得最厉害，此后也不会有重大反弹，2016 年后人口统计学上升级房屋的趋势将再一次掉头向下，经济和消费支出将一直非常低迷，直到 2023 年为止。

长期的热点:度假区、旅游地和退休居住区

所有住宅销售中有 6%是第二套房屋或假期住房。最新的消费者支出调查表明，与以前的数据不同，消费者购买假期住宅的高峰不再只出现于 50 岁以后不久，而是有两个，分别在 48 岁和 58—65 岁。因此在未来，人口统计学因素将使这个市场变得很强劲。调查还表明，假期住房的购买者大多数并不是富裕家庭，而是来自于各个收入阶层。这可能是因为分时期共享住宅开始变得流行了。

图 4.31 是假期住房的购买总量。请注意，由于样本数量比较小，所以这里的数据不够充分。第一次购买高峰出现在 48 岁左右(对婴儿潮那一代人来说就是 2009 年)，第二次高峰发生在 58 岁到 65 岁之间（2016 年到 2026 年)。因此，假期住房市场在这个 10 年期结束前，都将保持十分强劲。从 2010 年开始，将因为经济和整个房地产市场滑坡而受到影响。2015 年或 2016 年，又将重新开始上涨。购买假期住房的最好时间就是现在，因为抵押贷款利率很低，或者在 2013 年或 2014 年左右，那时正是股市大跌之后，而这个市场接下来很可能又要重新上涨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



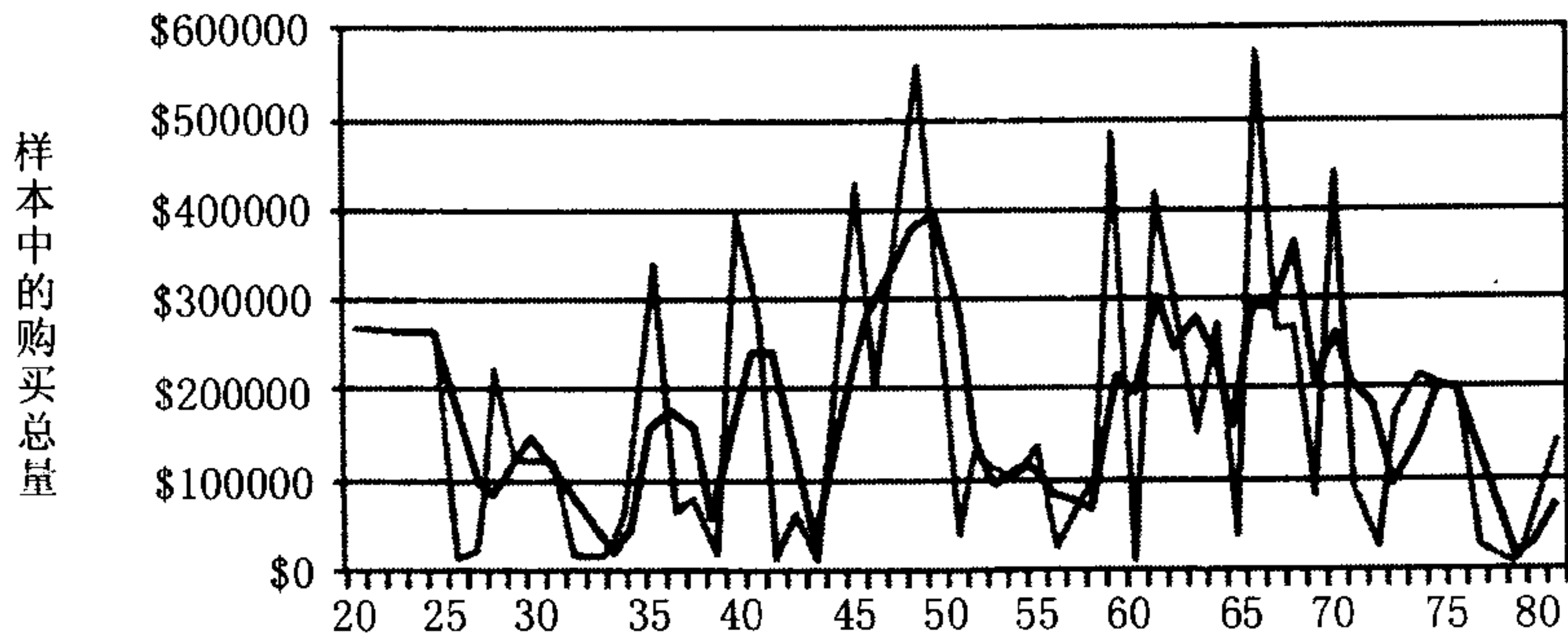


图 4.31 不同年龄时假期住房购买总量

资料来源：美国劳工统计局，消费者支出调查，2000。

图 4.32 是平均购买价格，它可以使我们更好的了解长期中这个市场的规模。看这张图时，要记住目前婴儿潮那一代人中，很大一部分还处在 40 岁左右。我们已经知道最大的购买量发生在 60 岁左右，最高价格也出现在这段时间。60 岁前后的市场规模是 40 岁前后的 2 倍。因此，根据人口统计学分析，未来的市场会发生重大变化。假定 63 岁时，价格达到最高峰，而婴儿潮那一代人的出生数量从 1937 年到 1961 年一直是递增的，这表明假期住房的购买量从 2000 年到 2024 年都会不断上升。这个市场的价格也会在 2000 年以后，开始加速增长。

假期住房的抵押贷款利息支出有两个高峰（图 4.33），分别是 41 岁和 56—58 岁。只有 52%的假期住房的购买者申请抵押贷款，而日常住房的抵押贷款申请比例最近是 94%。这是因为在购买高峰时，购买者年龄都比较大，平均 60 岁左右，收入和储蓄都比较多，所以申请抵押贷款的可能性要小一些。因此，抵押贷款利息图不仅可以用来判断假期住房市场的相对规模，还可以知道到从 50 多岁到 60 多岁时，消费高峰到底有多高，这在图 4.33 中看得最清楚。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

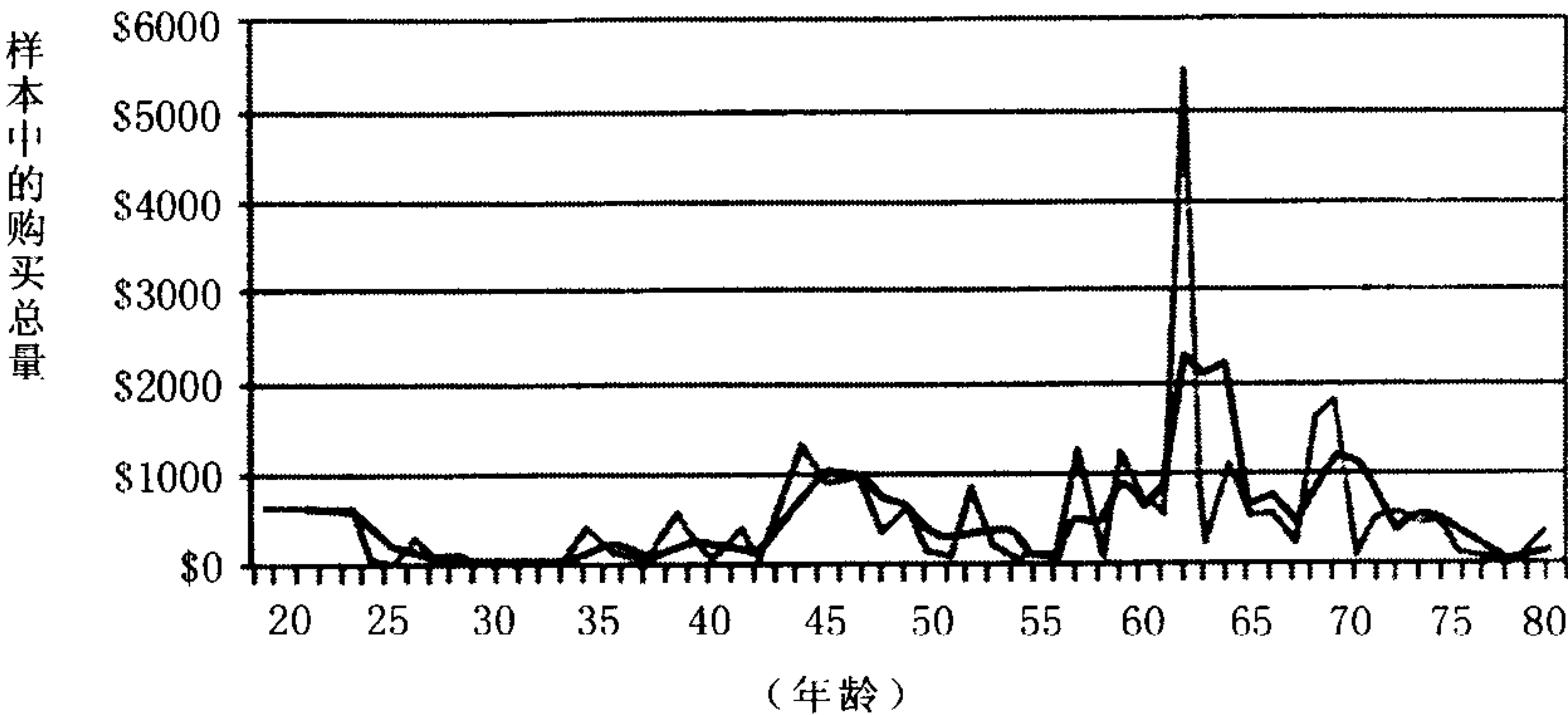


图 4.32　不同年龄时假期住房的平均购买价格

资料来源：美国劳工统计局，消费者支出调查，2000。

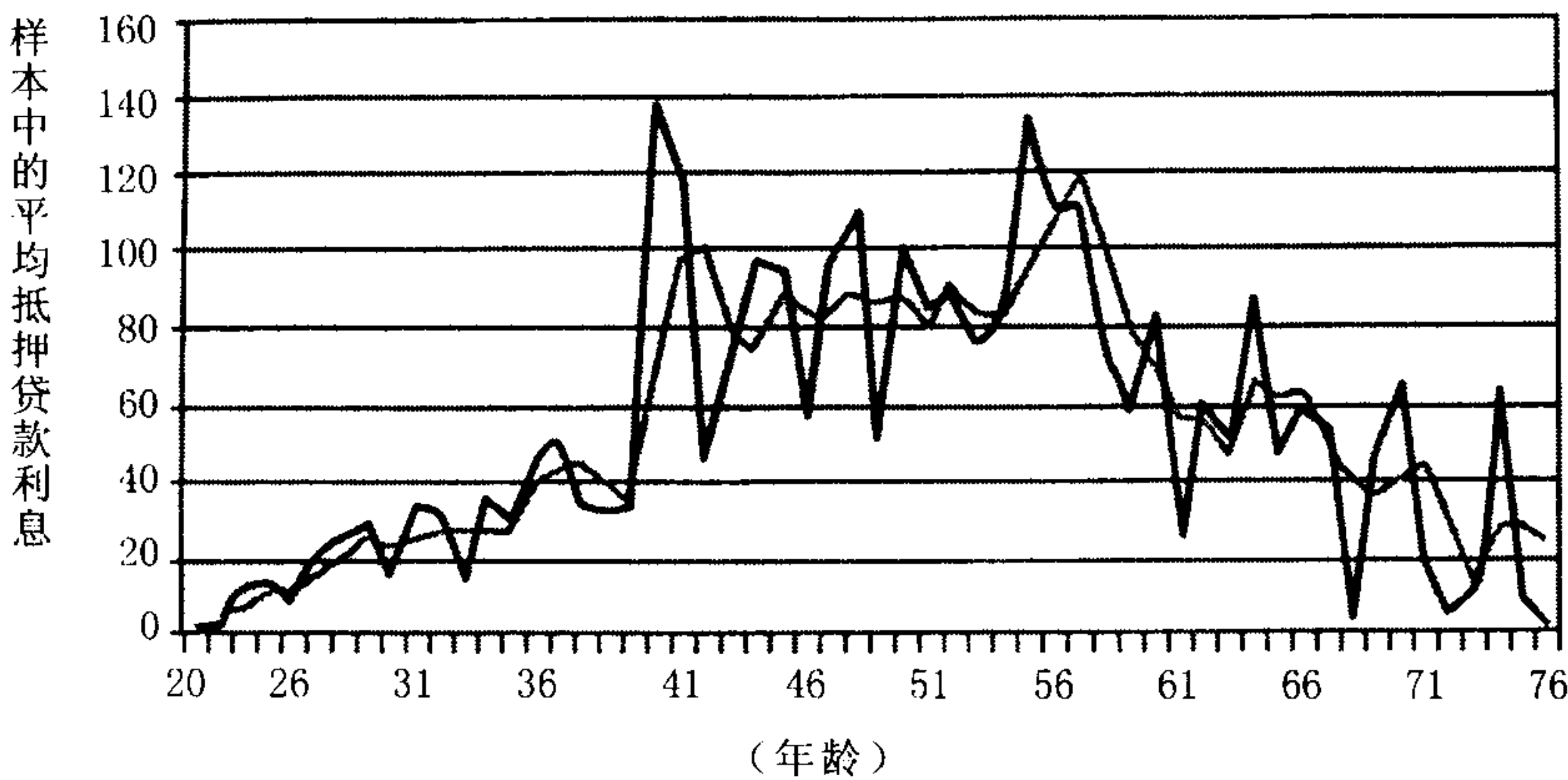
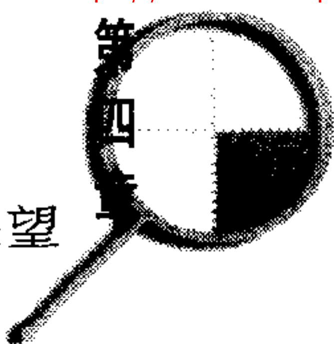


图 4.33　不同年龄时假期住房的平均每年的抵押贷款利息

资料来源：美国劳工统计局，消费者支出调查，2000。

假期住房拥有者年龄的中位数是 61 岁，这也从另一方面证实了这个市场的购买高峰在年龄上老得多。此外，这也说明人们会一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



直保留这些房子直到退休，尽管他们可能在很久以前就已经购买了。从 2000 年到 2024 年，婴儿潮那一代人中的退休者会越来越多。这段时间正好也是假期住房和退休住房购买的高峰。因此，退休增加的趋势会使这个市场变得更加繁荣。在下一个 10 年期中，退休住宅区将为发展商提供巨大的增长。

图 4.34 是从 1989 年开始的假期住房价格的中位数。这个市场 1991 年发生了衰退，1993 年开始盘整，从 1995 年起开始快速上涨，到 2000 年和 2001 年更是急速上升，尽管那时经济开始减速，股市发生了暴跌。这个时间是和 2000 年到 2024 年的购买周期的开始相吻合的，它代表了从出生日期算起，整整 63 年的时滞。多年以来，我们一直预测在这个 10 年期中，假期住房市场会比房屋升级市场表现更好，这恰恰就是目前发生的情况。

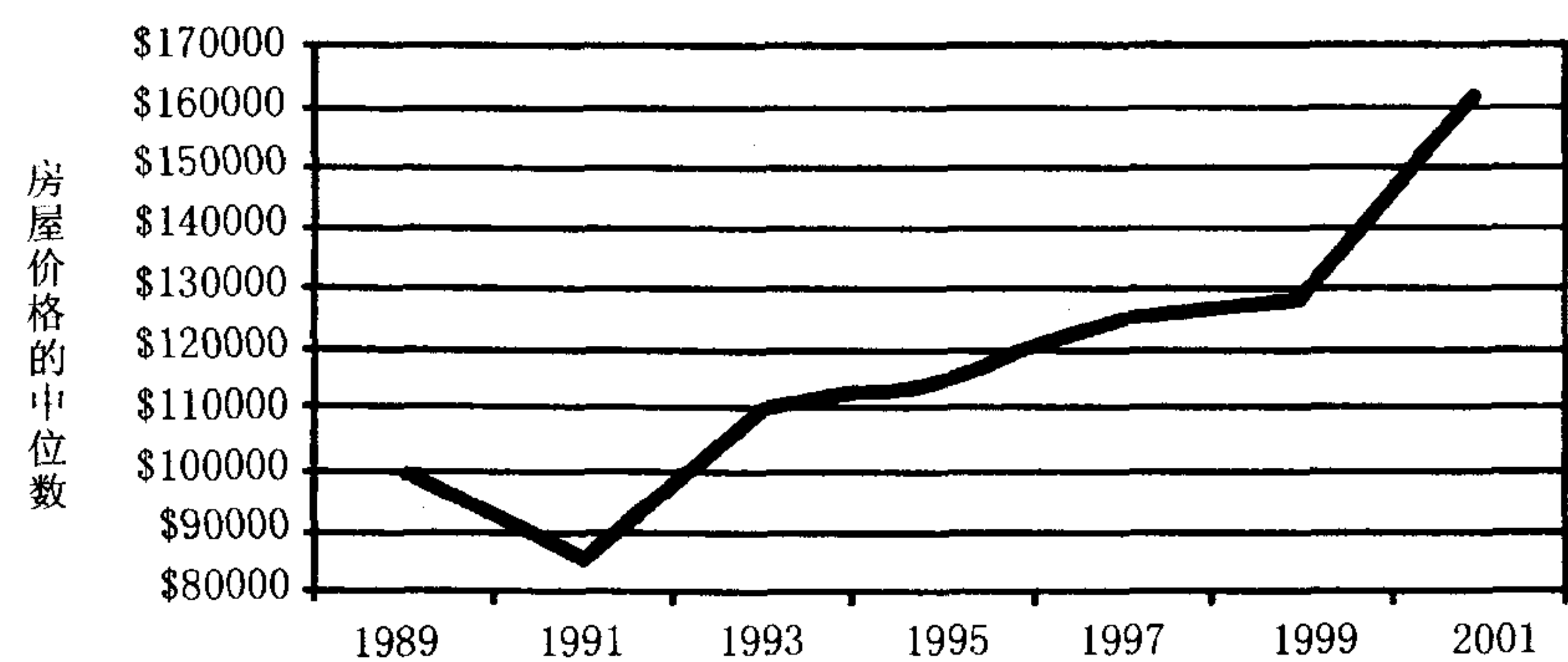


图 4.34　不同年龄时假期住房的价格的中位数

资料来源：美国房地产行业工会。

根据我们的预测，2003 年底到 2005 年，整个房地产业将发生衰退。假期住房市场和退休住房市场的价格，也不可避免地会受到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

影响，出现下跌。但是，在 2005 年以后，假期住房市场的增长和升值将比日常住房市场好得多。我们预测的 2005 年到 2009 年的股市泡沫，会增加对假期住房的需求，因为那时人们会感到自己变得更富有了，更能够去购买这些房子了。假期住房比例最高的州（这也意味着这些州的住宅市场在今后几年表现会更好）依次是：缅因州、佛蒙特州、新罕布什尔州、阿拉斯加州、特拉华州、佛罗里达州、威斯康星州、蒙大拿州和夏威夷州。

图 4.35 是未来 20 年中，达到 62 岁年龄的人数。这个数字是对假期住房市场和退休住房市场购买量的最好预测。当婴儿潮那一代人结束了 2002 年和 2003 年家庭住房购买高峰后，这两个市场将变得最强劲。你会看到，当 2010 年后，经济发生衰退时，这些房屋以及度假区、旅游地和退休住房区的房价会依然有良好表现。在第五章中，我们会告诉你如何用本地的人口统计数据来决定，投资假期住房和退休住房的最佳地点，以及哪一类地区最能从这种趋势

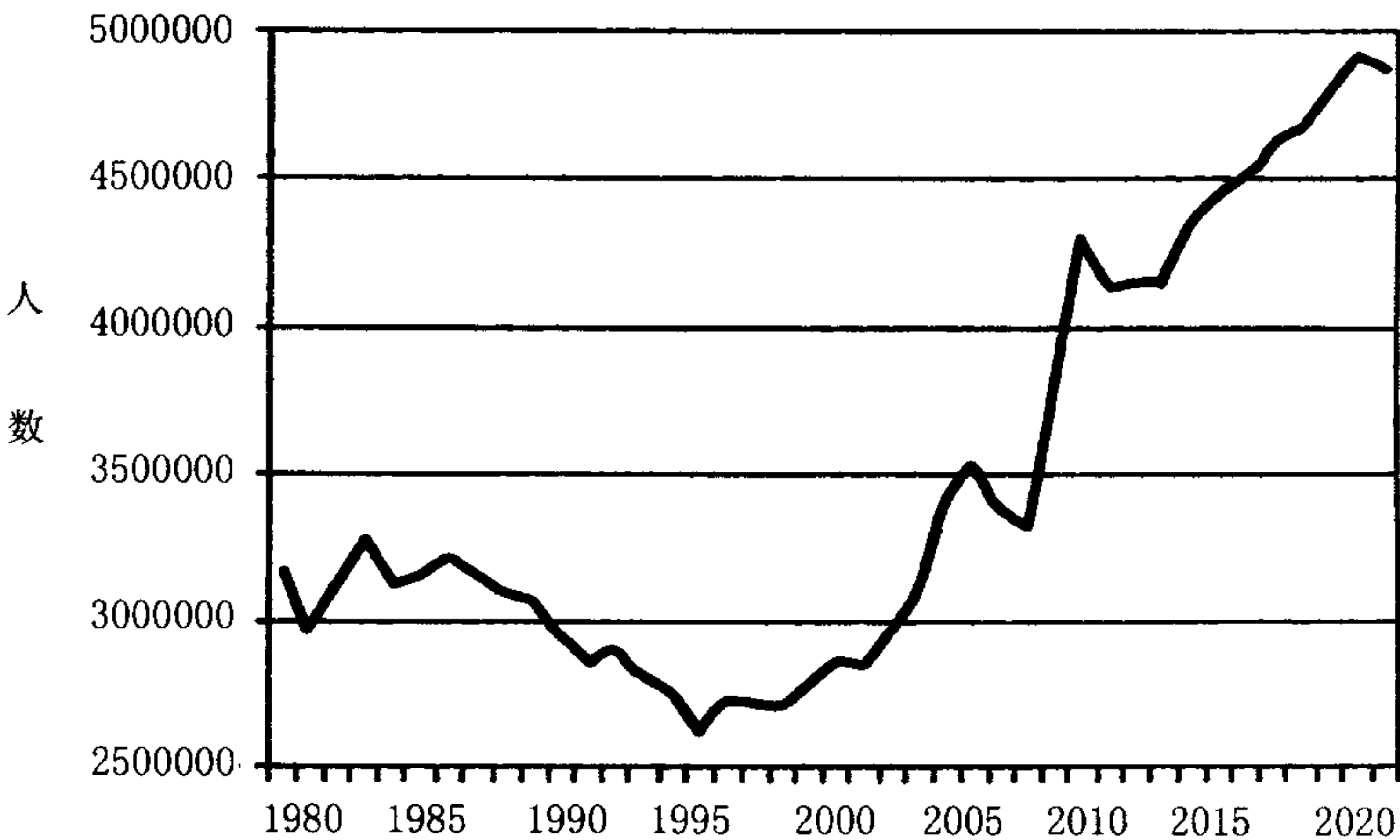


图 4.35　退休人数的增长（1980—2020）:调整移民后的 62 岁人口

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



中受益。我们甚至还会告诉你，如何去寻找那些居民的生活方式与你类似的地区，以便生活得更加自如。

度假区、旅游地和退休居住区的房价趋势总结。假期住房市场将一直比日常住房市场发展得更快，2003 年后尤其如此，那时人口统计学因素会导致需求下降，其他不利因素还有抵押贷款利率上升和开发商的过度建设。因此，在 2003 年和 2004 年，假期住房价格的上涨速度会有所放慢。不过，需求可能在 2005 年底到 2009 年强劲复苏，因为这段时间中经济和股市都会进入泡沫阶段，而婴儿潮那一代人也正好进入第一个假期住房的购买高峰。如果你要出售一套假期住房，那么 2008 年到 2009 年将是价格上涨的最佳时间，在这之后经济就将出现逆转。我们预计，从 2010 年起泡沫会破灭，人口统计学上的消费支出会大幅下降，这将沉重打击假期住房市场，尤其是高档住房。购买或投资假期住房的最佳时间就是现在，或者 2005 年任何出现下跌的时候。如果错过了这段时间，那么下一次最佳时间将是 2013 年底或 2014 年，那时价格还处在底部，但是第二波持续多年的上升浪就要开始，将从 2016 年一直持续到 2024 年或 2026 年。

投资用房和商业房地产

现在我们将简略的分析一下那些用于投资目的，而不是生活目的的房地产领域。我们会看到人口统计学因素如何影响到租房市场、写字楼、工业用房、零售用房和旅馆。请注意，这些都是商业房产领域，涉及更复杂的供需分析和市场研究，它们超出了本书的范围。不过，如果你与这些房产有关或者打算投资的话，那么你将了解根据人口统计学，哪个领域是最佳的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下一个热点：多家庭住宅和租房市场

婴儿潮那一代人的子女正在进入成家阶段，这直接导致了租房市场和多家庭住宅的高峰。图 4.36 是租房的支出，它在 24 岁到 26 岁之间出现高峰。图 4.37 表明多家庭住宅在 1985 年出现高峰，然后下降，尽管同时经济是繁荣的，并且抵押贷款利率不断降低。婴儿潮那一代人 25 岁的出生高峰是 1961 年，25 岁时正好是 1986 年。多家庭住宅市场在最近已经重新上升了，并且在未来还将更强劲。婴儿潮那一代人的子女 26 岁结婚年龄的高峰，应该是从 2003 年到 2016 年或 2017 年，这表明这段时间内需求将要上升。经济繁荣期间，房价上涨将对多家庭住宅的需求增长有一些影响。但是相应的，当经济衰退时，租房市场的需求会加速上升，因为那时人口对购买住宅往往会缺乏信心。



图 4.36　不同年龄时平均每年的租房支出

资料来源：美国劳工统计局，消费者支出调查，2000。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

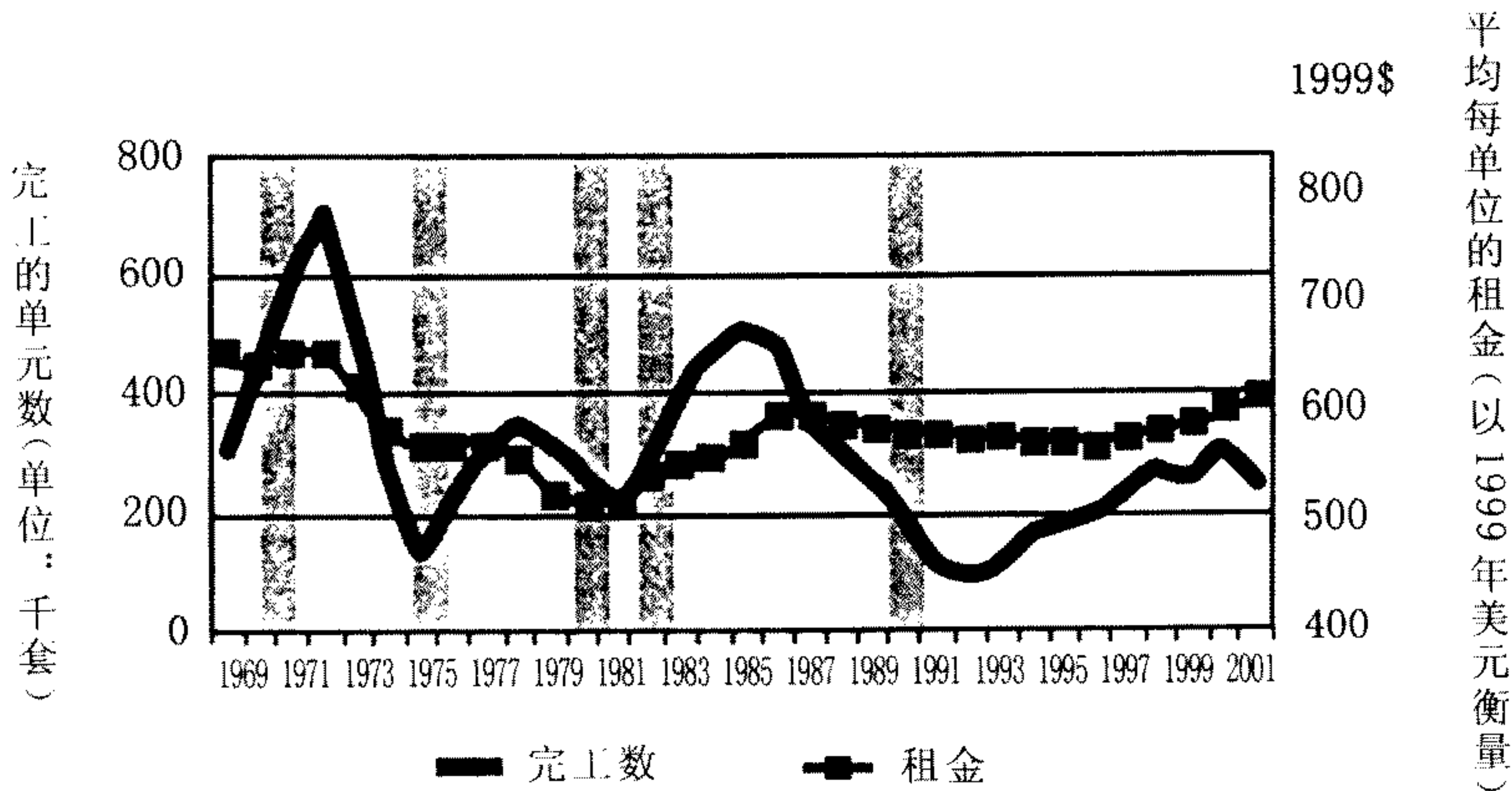


图 4.37 多家庭住宅的周期（1969—2001）

资料来源：道特·威顿研究所，CB 理查德·艾利斯公司（美国最大的房产经纪商）的一个独立研究部门，www.tortowheatonrearch.com。

公寓和多家庭住宅的趋势总结。无论是 2009 年前的繁荣期，还是 2010 年到 2017 年的衰退期，这个市场在销售量和价格上，都将比普通住宅市场更强劲。在 2012 年后，买入或建造低成本公寓，然后在 2013 年到 2017 年出租它们，这将是衰退期中的好机会。

对写字楼和工业用房的展望

写字楼、商业用房和工业用房市场与其涉及的劳动力规模、经济情况、就业率都有关系。青年人进入劳动力市场的平均年龄是 20.5 岁。对于婴儿潮那一代人来说，进入劳动力市场的高峰是在 1980 年到 1981 年，然后进入速度就开始放慢，直到 1995 年或 1996 年为止。接着，就是婴儿潮那一代人的子女进入劳动力市场，所以速度又开始回升，直到 2010 年或 2011 年为止。图 4.38 是写字楼的周期，图 4.39 是工业用房周期，它们都在 1985 年达到最高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

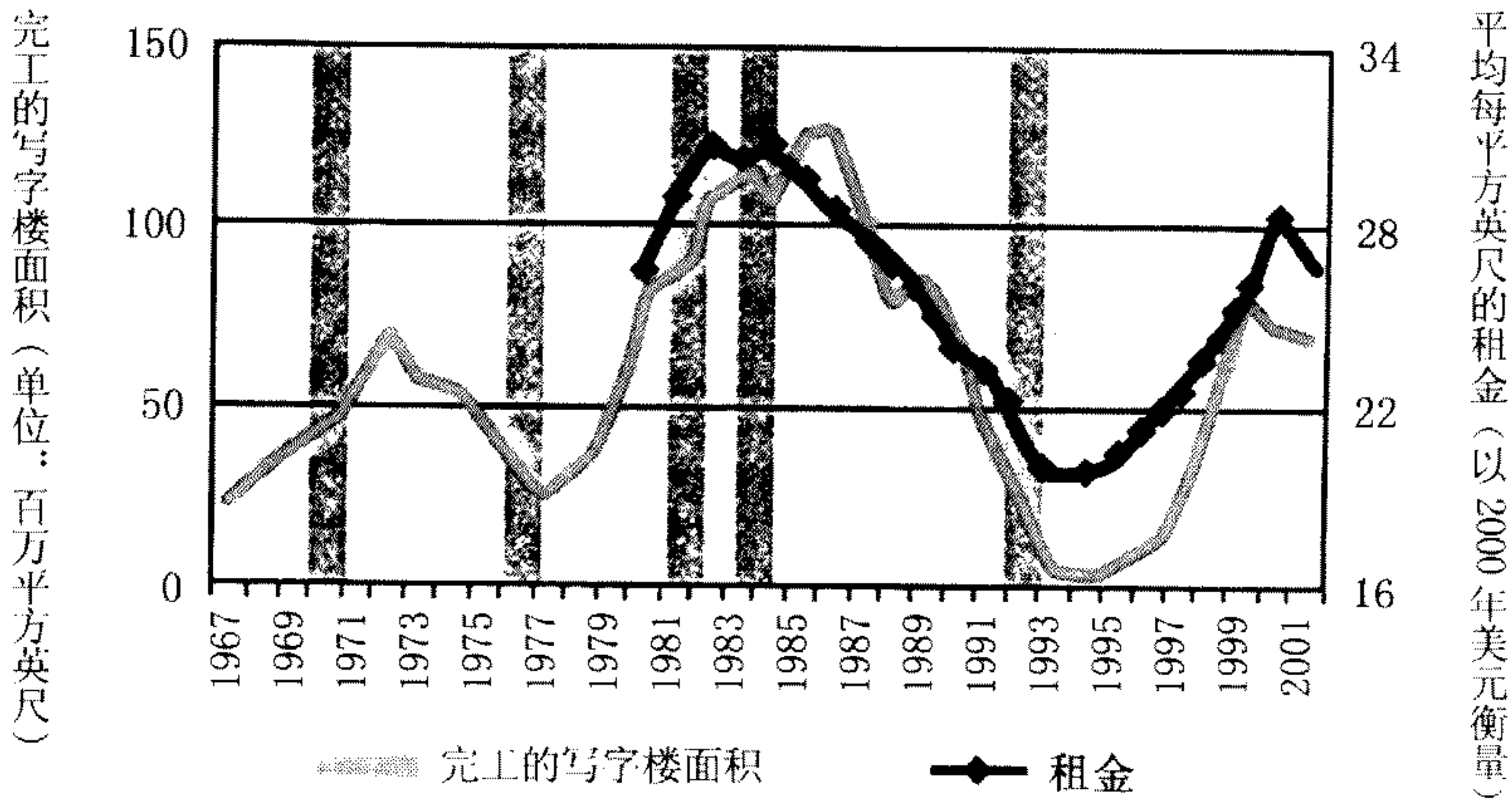


图 4.38　写字楼的周期（1967—2001）

资料来源：道特·威顿研究所，CB 理查德·艾利斯公司（美国最大的房产经纪商）的一个独立研究部门，www.tortowheatonrearch.com。

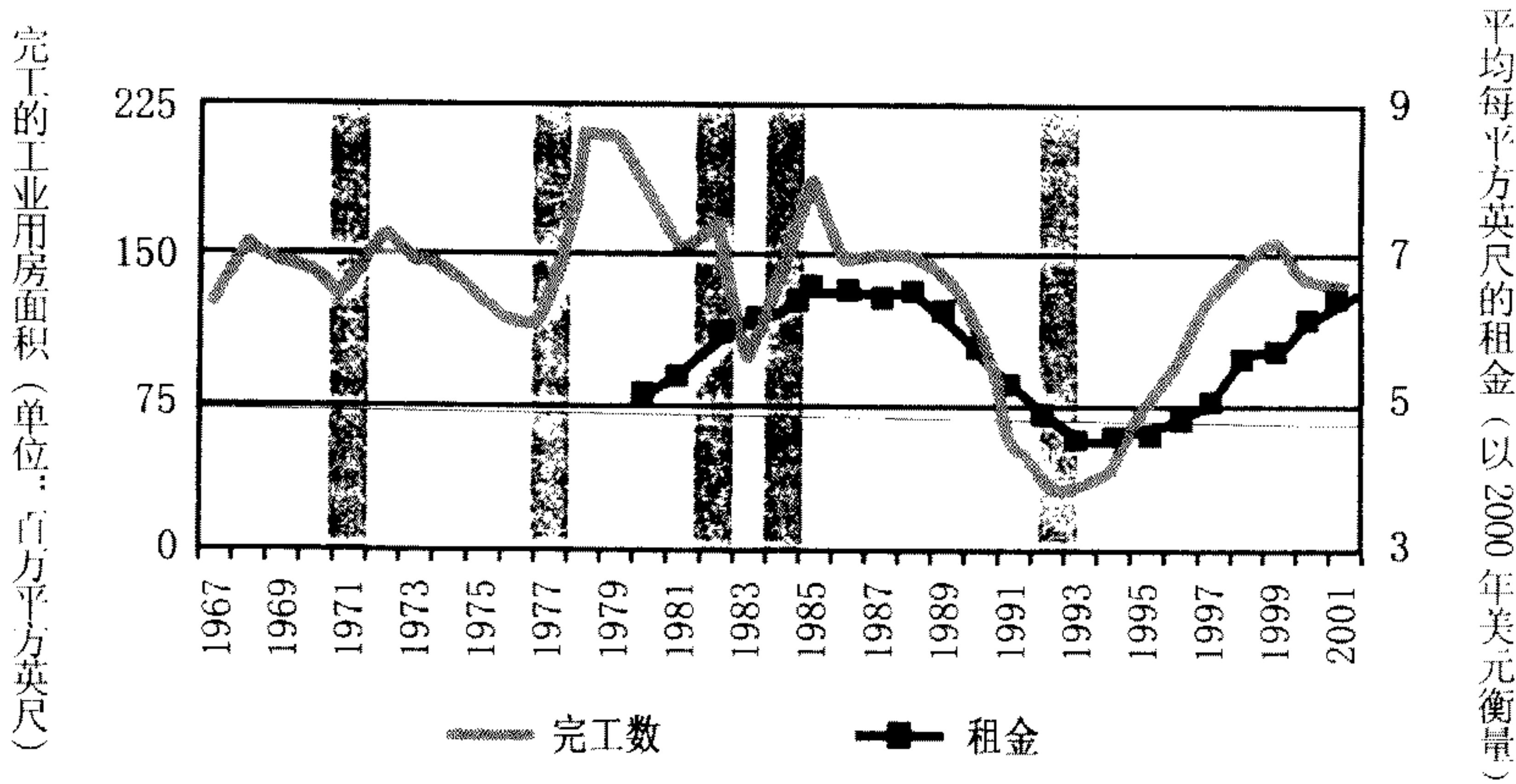
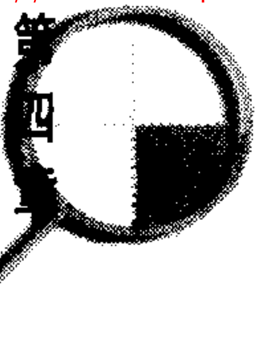


图 4.39　工业用房的周期（1967—2001）

资料来源：道特·威顿研究所，CB 理查德·艾利斯公司（美国最大的房产经纪商）的一个独立研究部门，www.tortowheatonrearch.com。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



点。这比人口统计学预测出来的高峰晚了几年。不过，这可以解释为 1980 年和 1982 年发生了两次严重的经济衰退。这两个市场被糟糕的经济状况连累了。1983 年到 1985 年经济开始回升，就业率急速上升，于是这两个市场达到了高峰。此后，它们就按照人口统计学的趋势开始下降，尽管同期经济是强劲增长的。

婴儿潮那一代人的子女进入劳动力市场的高峰是在 2010 年或 2011 年，所以这两个周期在此之前都是向上的。但是有三个因素会对它们产生影响，使增长速度慢于预期，在经济繁荣期尤其如此。第一个因素是，越来越多的婴儿潮那一代人开始退休，退出了劳动力市场，这抵消了他们子女的进入。我们在第六章中会讨论长期通货膨胀率，其中会预测 20 岁劳动力（再加上 3 年时滞）和 63 岁劳动力的百分比。对于预测写字楼和工业用房市场，长期通货膨胀率比单纯看劳动力进入市场的比率更有用。图 4.40 显示了商业房地产市场的潜力，我们在其中做了一个变动。我们把青年人进入劳动力市场的时间多算了 3 年，这段时间是他们学习生产技能的时

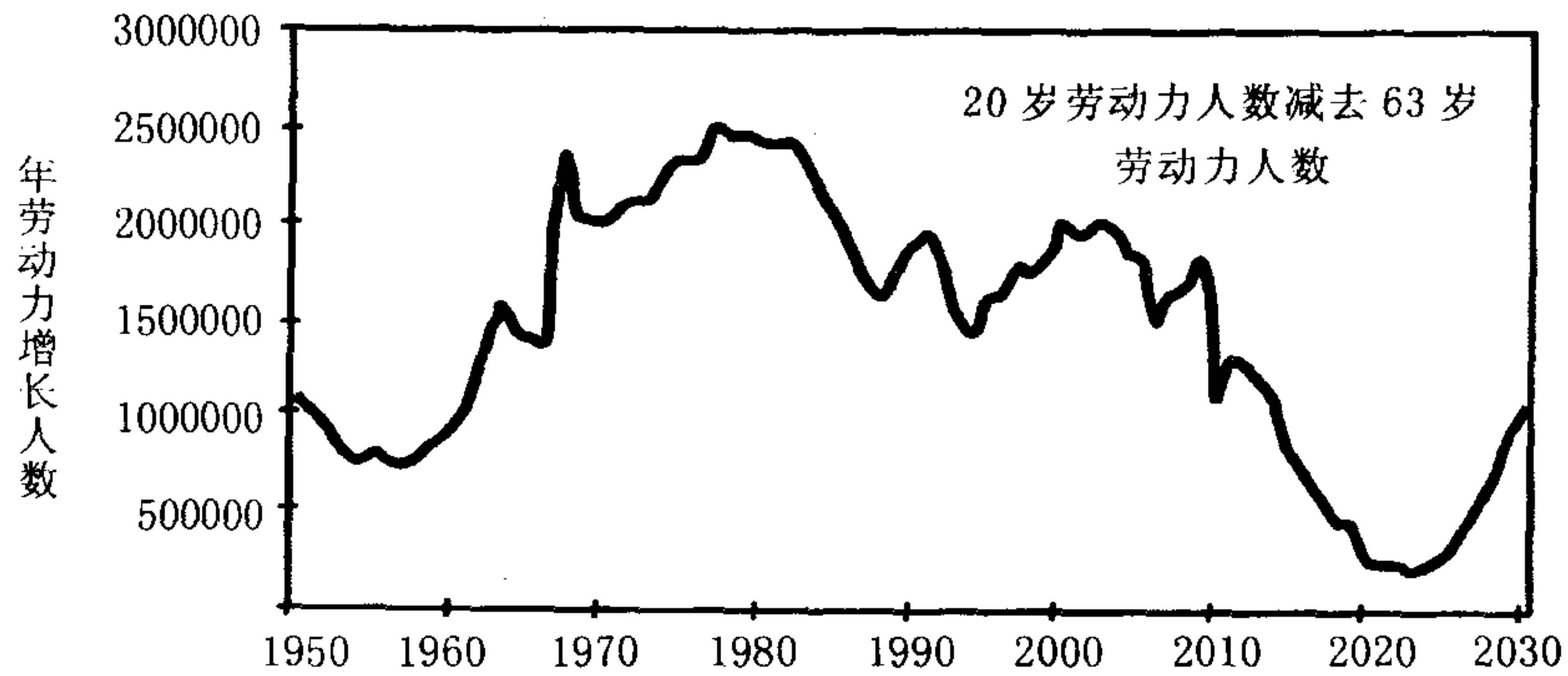


图 4.40　劳动力增长率的预测（1950—2030）

资料来源：美国人口统计局和美国劳工统计局。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间，这样一来我们就可以把这个数据与通货膨胀率相关联。图 4.40 表明在 2003 年底和 2004 年，写字楼和工业用房市场会出现恢复性的强劲上升，但是此后又会弱于经济大势。

第二个因素是，全日制或者部分时间的家庭办公的比例正在平稳的上升，这是技术革命和新经济的一个副产品。这种趋势使得公司的发展需要的写字楼面积大大减少。第三个因素是，2010 年到 2023 年的经济萧条。那时失业率会大幅上升，对商业部门产生巨大的冲击，同上个世纪 30 年代的情况非常相像。失业率在 1933 年达到了 25％的高峰，这是大萧条中最糟糕的时期。虽然我们不认为，那时的失业率会这么高，但是我们肯定会看到失业率水平超过 1982 年的那次衰退。我们预测 2009 年后的经济萧条中，失业率至少为 15％。因此，写字楼和工业用房可能在 2009 年或 2010 年后遭受最沉重的打击。

零售用房和购物中心

零售用房和购物中心同公寓和多家庭住宅的房产市场非常相像，因为它们必须满足 25 岁到 26 岁的新婚家庭的需求。我们在上面说过，写字楼和商业用房会因为经济繁荣期中就业率上升而受益。同这两个市场一样，零售用房市场也会因为人口统计学上消费支出的不断增长而受益，我们已经预测过这种增长趋势至少会持续到 2009 年。在图 4.41 中，我们用 26 岁的人口数来代替人口统计学上的消费支出，用来表示对商业用房和购物中心的需求。婴儿潮那一代人的子女会使这个市场在 2002 年到 2016 年或 2017 年（那时的平均结婚年龄可能会接近 27 岁）加速增长。

2009 年或 2010 年后的经济萧条同样也会影响这个市场。但是，至少在 2009 年前的繁荣期中，总体消费支出和经济趋势都是保持向上的。图 4.42 是零售用房的增长趋势，这个市场在 1986 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



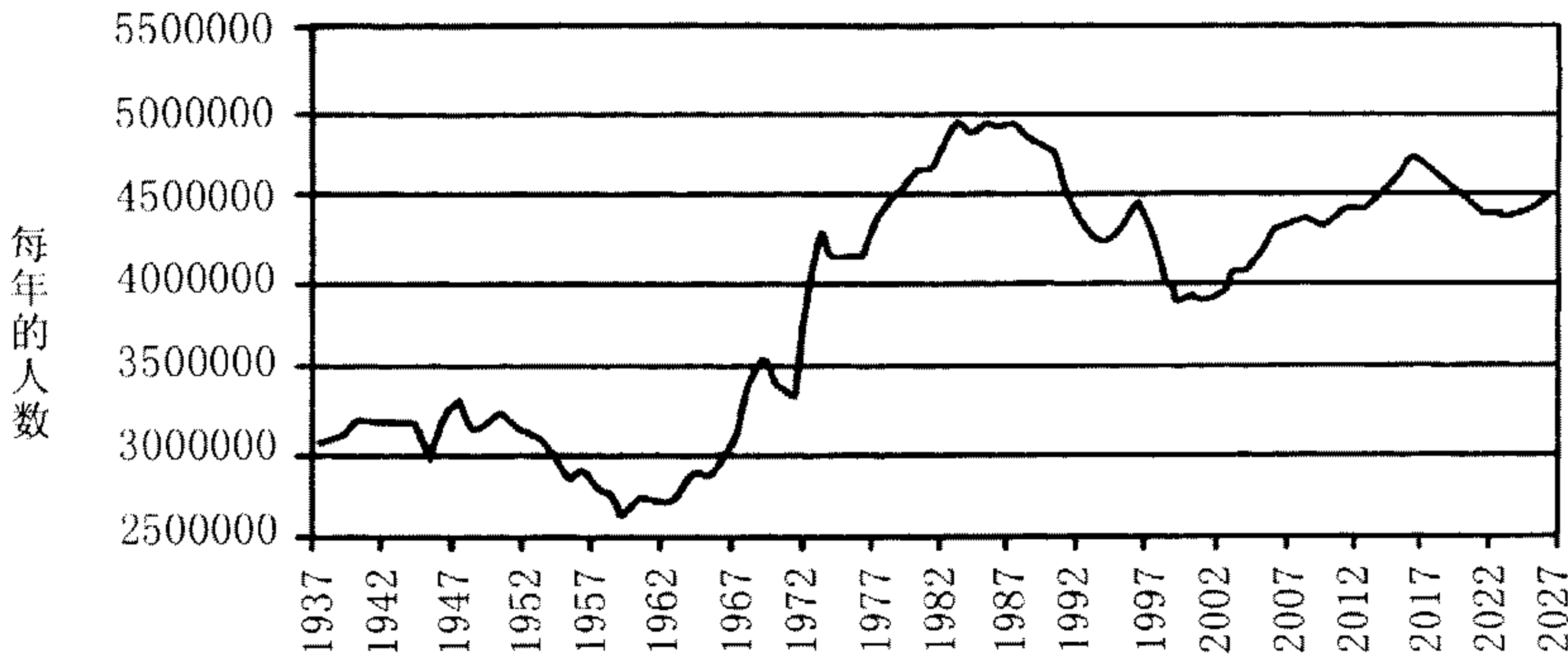


图 4.41　用 26 岁人口数表示零售用房的发展趋势（1937—2027）

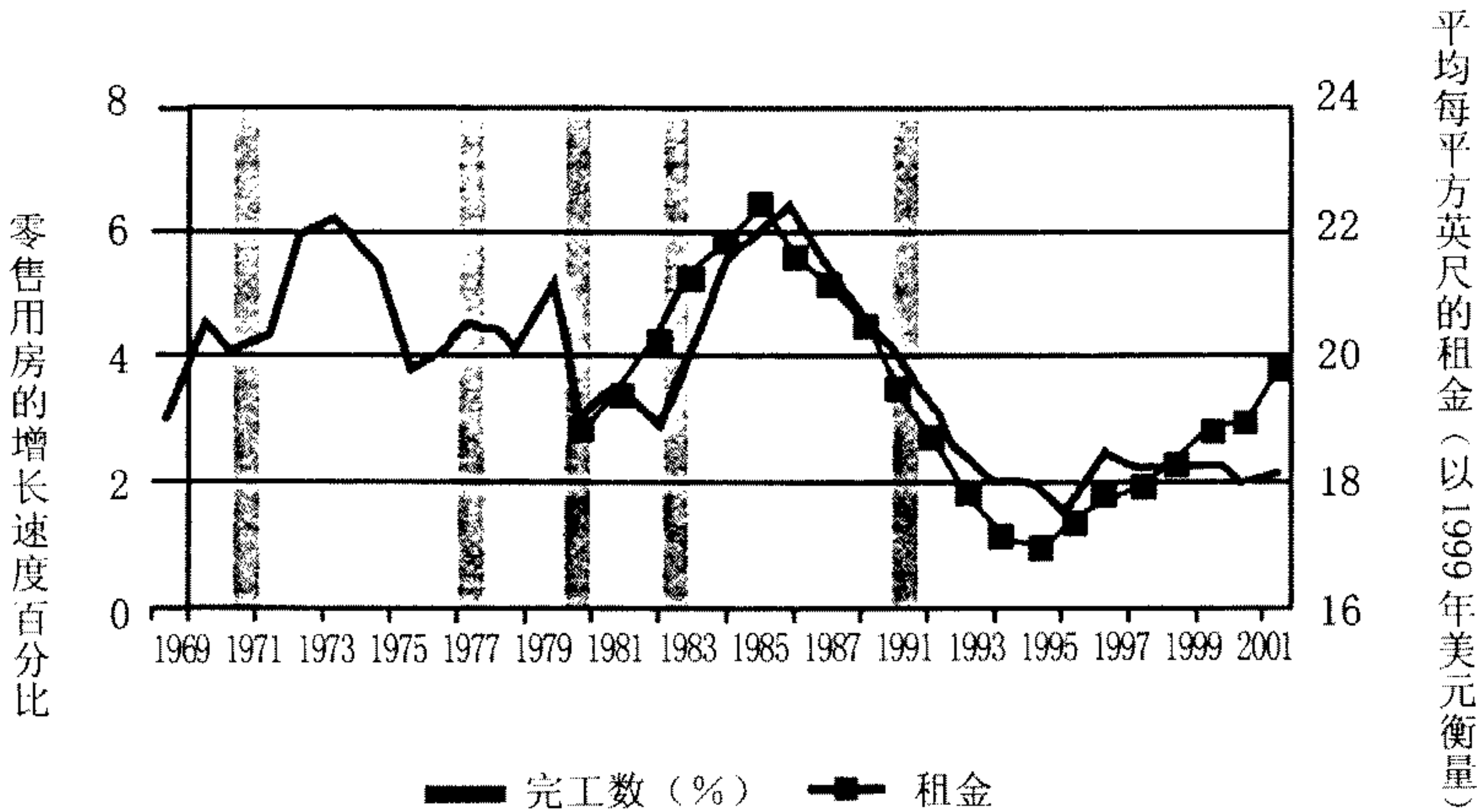


图 4.42　零售用房的周期（1967—2001）

资料来源：道特·威顿研究所，CB 理查德·艾利斯公司（美国最大的房产经纪商）的一个独立研究部门，www.tortowheatonrearch.com。

达到高峰，正好是婴儿潮那一代人出生高峰的 25 年后，也是他们结婚的年龄。需要注意的是，新技术会不断改善零售用房使用空间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的效率，而网上商店虽然发展比较慢，但是正在不断取代实体建筑，并且将在未来几十年中不断加速成长。这两个原因或许可以解释，为什么近年来零售用房市场的表现不如租房市场。

旅馆

以下所指的旅馆，不包括旅游地和度假区中的旅馆，后者的发展更接近 54 岁时的旅行高峰。我们这里所说的旅馆，同总体经济和消费支出的周期相关性更大。图 4.43 中的旅馆周期，第一个高峰出现在 1987 年，那时正好也是股票市场的高峰。然后，这个市场在 1988 年快速探底，此后就一路上升。这种趋势可能会在 2009 年或 2010 年左右到达高峰，然后随着总体消费支出的下降而下降，直到 2023 年左右。

在这个 10 年期的剩余时间中，旅游区的旅馆会高速增长，这是因为经济正处在繁荣期中，人们对恐怖主义的恐惧也在逐渐减少。休闲旅游的高峰发生在 54 岁左右（图 4.44），这将使这个市场的表现在 2015 年或 2016 年前，一直强于整个房地产市场的平均表现。在 62 岁前，这个市场将一直保持活跃，所以 2016 年后应该也不会有大跌。不过 2009 年或 2010 年后的经济萧条肯定会影响到这个市场，尤其是 2011 年到 2014 年的这段时间。由于经济大环境恶化，恐怖主义威胁也可能再一次增加，所以也不能完全排除这个市场在 2011 年到 2023 年受到很大冲击的可能。

所有房地产市场的简短总结

从 2005 年到 2009 年，假期住房和退休住房市场将表现最好，接下来是公寓房和多家庭住房，以及低档住宅市场。中档和高档住房市场在 2004 年下降最多，并且很可能保持到 2005 年。但是，豪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

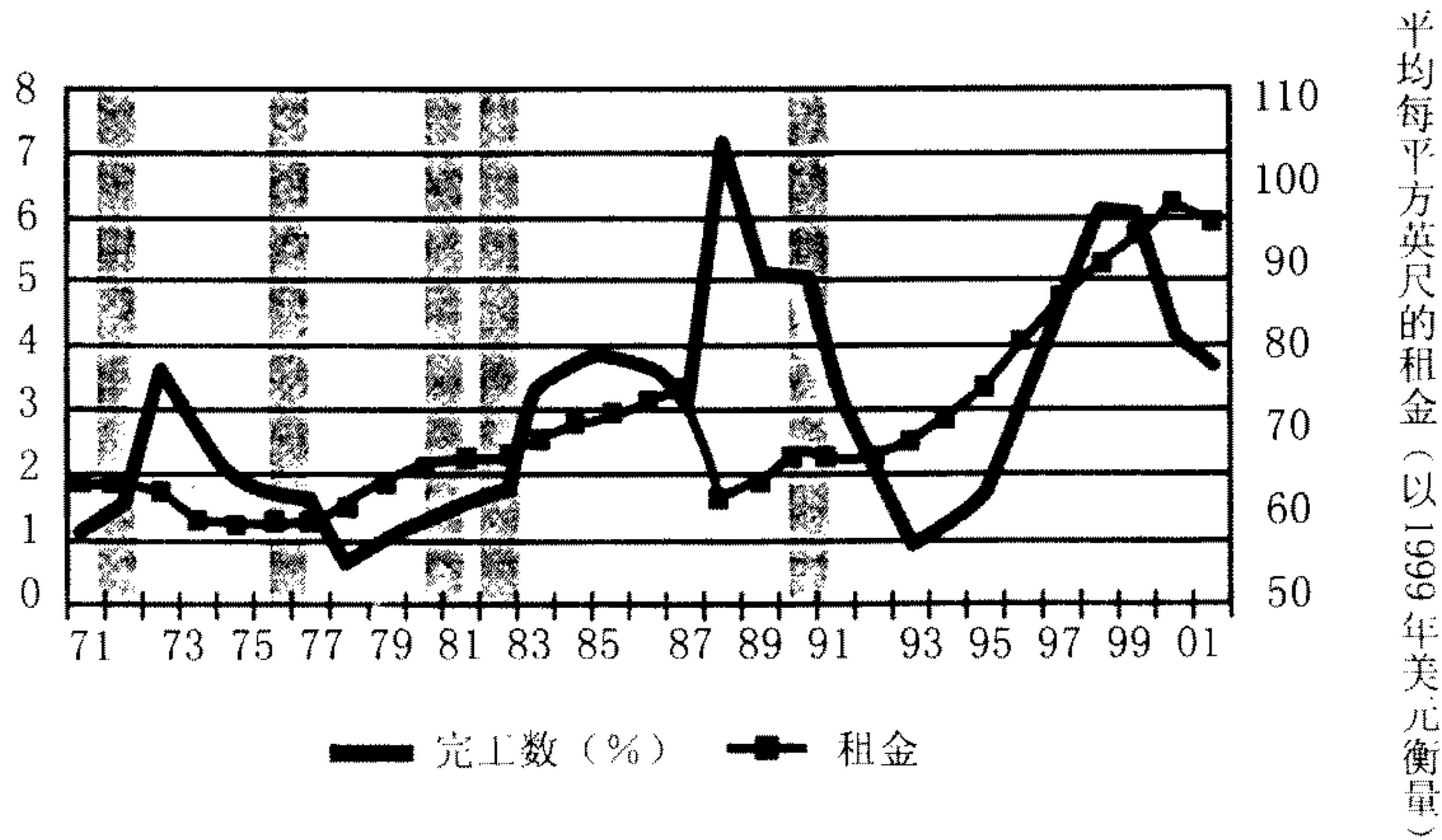


图 4.43 **旅馆周期**（1971—2001）

资料来源：道特·威顿研究所，CB 理查德·艾利斯公司（美国最大的房产经纪商）的一个独立研究部门，www.tortowheatonrearch.com。

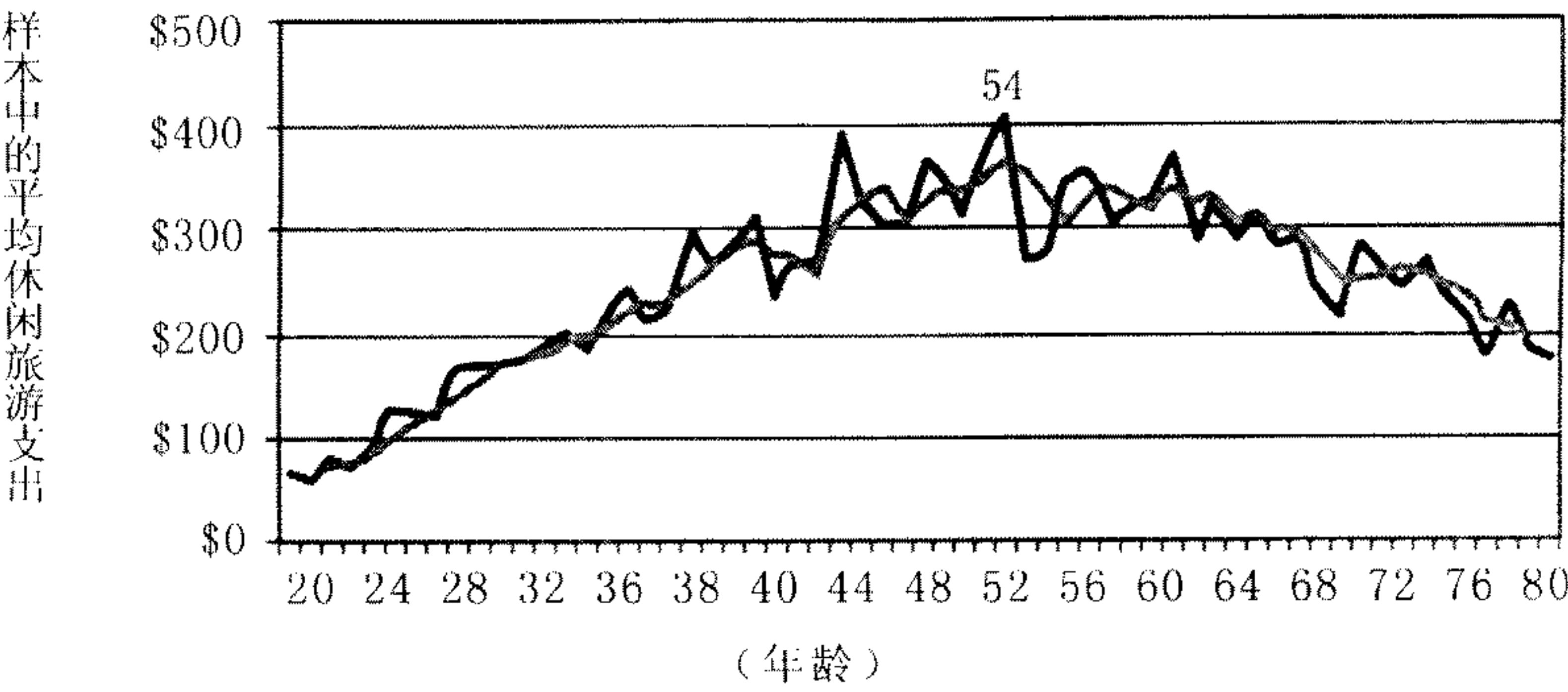


图 4.44 **不同年龄的休闲旅游支出**

资料来源：美国劳工统计局，消费者支出调查，2000。

华住宅市场在 2010 年前可能发生一次微型泡沫，所以这种房屋应

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该在 2009 年到 2010 年初卖掉，因为在大萧条时期它们的表现是最差的。在商业房地产领域，旅馆的表现将最好，然后是零售用房。写字楼和工业用房在 2004 年和 2005 年的经济复苏中，一开始将表现良好，然后在这个 10 年期的剩余时间，都低于整个房地产市场的平均表现，但不会发生下跌。写字楼和工业用房不应该是投资的重点，应该在 2009 年底前卖掉，因为它们在此后的失业高峰中受打击最大。

在 2010 年到 2023 年的经济萧条中，最大的下跌将发生在高档住宅、写字楼和工业用房。廉价公寓和低档的单家庭住宅将表现最好。度假地、旅游区和退休住宅区一开始会受到严重打击，但是在 2014 年左右开始的复苏期中，它们将显示出最大的上涨潜力。经济萧条期的两个最好的投资策略是，买进度假地、旅游区和退休住宅区中抵债的房产，以及公寓和低档住宅，并且以较低的抵押贷款利率为它们再融资。一旦萧条和下跌的最低点在 2014 年底前结束，就把这些处在人口统计学强势领域的房产卖掉。最后，不管是在繁荣期，还是在随后的大萧条中，远郊和旅游胜地的房产将持续增长，与大多数城镇房产的悲惨走势完全相反。不过，它们在萧条刚开始的时候，也会受到打击。这个领域的开发商和业主，将比过度建设的城镇房产的开发商和业主，日子好过得多，后者将由于人口统计学趋势而不断下降。

我们已经看到了人口统计学因素如何影响到你的房地产投资，在第五章中我们将把这种分析扩展到你的商业、生活、子女、慈善活动、退休等方面。虽然你有自己的人生计划和安排，但是经济运行也有自己的周期，它会在许多重大的方面影响到你的生活。在下一章中，我们将分析财务计划的新运用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章

生命规划

经济周期如何影响你的生活和事业

在第一章到第三章中，我们指出证券市场的长期趋势是可以被预测的，而且准确程度要比经济学家宣传的大得多。在第四章中，我们展示了这些趋势在未来数 10 年中，将如何影响到你的住宅和房地产投资。在第六章和第七章中，我们将说明人口统计学趋势对投资组合中的不同行业和退休安排有何影响，并且将在那里给出一些非常重要的观点。不过，还有一个最重要的问题：这些趋势对你的生活有什么影响。这里面涉及到你的事业、你的职业、你的退休生活、你住宅的价值、你生活的地点、你子女的教育和职业选择、你的爱好、是否你应该涉足或退出某种商业、你的房地产和税务安排、甚至你的慈善捐赠。

财富的最大意义在于，它可以使你的生活有更多的选择，创造更好的生活质量。这一章就是要告诉你，你不能像大多数人那样，只从自己的角度做出生命规划。为什么这么说？因为经济的周期变化对上面提到的那些选择，有重大影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我只给出一个例子就可以了。假设你在 2004 年时是 46 岁，计划到 54 岁时把自己的公司卖掉，然后移居到南科罗拉多，在那里你一部分时间做商业咨询顾问，更多的时间用于滑雪，你大学毕业的子女也因此愿意更经常来看望你。实现这种美好愿望的最大障碍就是，你 54 岁时正好赶上了 2012 年。那时，经济大势和证券市场非常可能正处在 2010 年到 2023 年的大萧条中，2012 年前股票价格和房地产价格将发生最严重的下跌。如果你在 2008 年或 2009 年就把公司卖掉，所得可能会多得多，这比你的计划提早了 4 年，正赶上繁荣期的高峰。2009 年前，你在城镇地区的住宅价值，可能会比以后几年高出 30%到 50%以上。事实上，在 2012 年你的房子甚至卖不出任何像样的价格。

你可以在 2008 年或 2009 年卖掉你的公司，然后决定是立即就搬到科罗拉多州，还是再等几年。考虑到经济周期，最好的选择应该是在 2009 年前卖掉你的房子，然后立即搬到科罗拉多州，或者开始着手在那里找一座新房。最好能在那里先租一座房子，住上若干年，直到你发现你真正愿意居住的地方为止。2012 年到 2014 年，房价会有重大下跌，买房子最好在那段时间中。所以，你应该等到 2013 年或 2014 年，再买下你在旅游区中的新家，那时不仅房价可能是最低的，而且抵押贷款利率也要低得多。为什么这么说？因为我们的通货膨胀预测（在第六章中）表明，从 2010 年开始会发生通货紧缩，物价和利率都会下降，到 2014 年情况会更严重。所以，把你的生活目标和经济周期结合起来考虑，可以使你的资产多值 2 倍到 4 倍，使你可能以一半或者更少的价格购买梦想中的新家，并且以你今天做梦也想不到的抵押贷款利率来融资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



经济周期同我们的生命同步:80年

如果我们回过头看第一章，那里面说过每两代人会出现一次新经济，也就是大约80年的时间。这同今天人的平均寿命基本一致。正如图5.1中显示的，经济也有分明的四季：革新期（发生通货膨胀）、成长期繁荣、调整期（发生通货紧缩）和成熟期繁荣。这很像人生中的青年、成年、中年和老年，也像春夏秋冬四季。这些长期动态变化和其中的人口统计学趋势，引发了革新、新技术的推广、GDP增长、通货膨胀、股市繁荣和下跌、贷款、投资和买卖房产。它们对你的生活有重大影响。卖掉房子或公司的最糟糕的时间，就是从2010年到2023年的调整期，尤其是接近结束的时候。相反，那是买入住宅和公司的最好时机。2010年到2023年，对你即将离开大学踏上职业生涯的孩子来说，也是最糟糕的时期。如果你的投资或退休金账户的增值主要依靠股市，那么那段时间也将是最糟糕的。债券、亚洲的权益资产、防守性股票和低成本的可出租的房产，它们的表现会好得多。

那些预测经济、通货膨胀、大盘股（推广新技术和新产品）和小盘股（革新技术和产品）的模型，是做出生活安排的重要工具，它们还能用来应对各种变化，我们会在第六章和第七章中详细讨论这一点。在本章中，我们将介绍规划你的生命的工具和原则。因为对于财务规划来说，理清你的生活、财产和收入的长远目标在是第一步，也是最重要的一步。如果你想对个人的未来有一个现实的规划，这就要求对图5.1中的不同季节，以及它们何时开始和结束有一个清晰的了解。

革新期的特征是新的技术、产品和生活方式的重大变革，同时通货膨胀率上升，经济出现不断恶化的衰退。上一次的这个季节发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

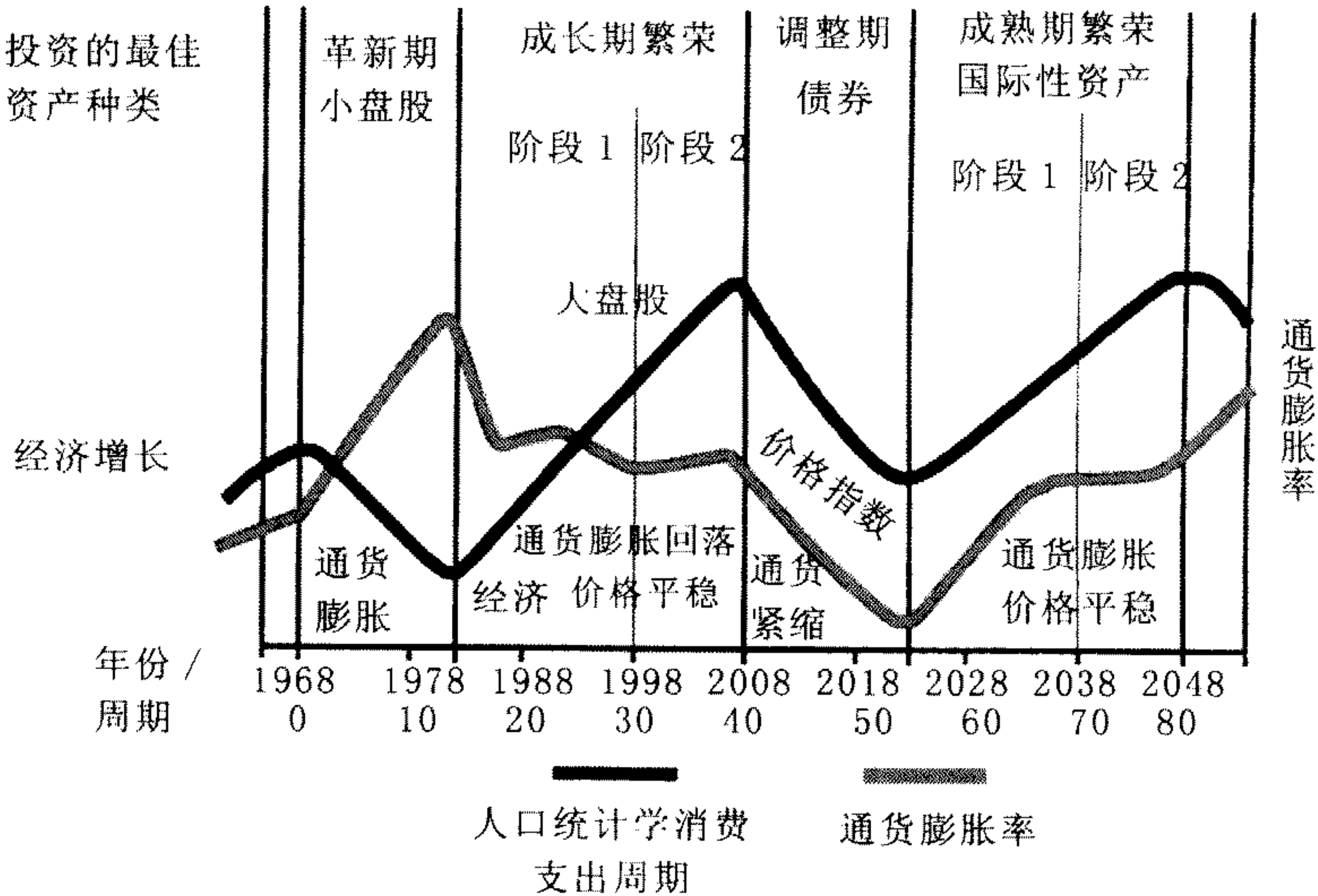


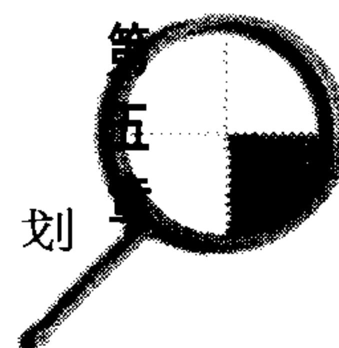
图 5.1　80 年经济周期的四个季节

生在 1969 年到 1982 年。在成长期繁荣中，这些革新将进入主流，各家公司将为新产业的领导权展开竞争。这一时期的特点是生产率上升，经济和股市出现繁荣，通货膨胀率下降。上一次的这个季节发生在 1902 年到 1929 年。现在这次成长期繁荣从 1982 年底开始，可能在 2009 年底或 2000 年初结束。

调整期是最糟糕的阶段，比如 1930 年到 1942 年的大萧条。许多公司纷纷失败和破产，价格上出现通货紧缩，经济急剧下滑。下一次的萧条季节可能从 2009 年底或 2010 年初开始，直到 2022—2023 年为止。如果考虑到从 18 世纪后期算起，我们正处在一次长期的经济和股市繁荣中，并且可能在人口统计学上达到高峰，那次这次萧条期可能是历史上最糟糕的，我们也许在生命的余下时间中都不会看到股市再创新高。

今天你能做的最重要的事情就是，在你的职业和投资策略上面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



好好利用这次繁荣期，为接下来非常艰难的萧条期做好准备，并且在2009年前卖出你的大部分投资和房产。

成熟期繁荣是最后一个季节，对大多数人来说它最平稳，回报也最高。这次繁荣期中动荡的事件比较少，越来越多的革新被进一步采用。通货膨胀率会有温和上升，新经济中涌现的技术、生活方式、商业模式会全面开花结果。这很像上个世纪50年代和60年代的那种“好日子”。上一次的成熟期繁荣发生在1942年底到1968年。请注意它开始的时候，正赶上通货膨胀上升和第二次世界大战，但是它接下来就成为了美国历史上经济繁荣、财富被广泛分享的最好时期。

下一次的成熟期繁荣可能从2023年或2024年开始，至少会持续到2042年，并有可能延续到40年代后期和50年代早期。那时将是我们的孩子们的大好时光，现在出现的新技术、生活方式和商业模式到那时就被普遍接受，完全融合进社会和人们的生活中。我们的孩子伴随电脑和互联网长大，就像我们伴随开车和看电视长大一样。但是，那一次的繁荣不可能与1982年到2009年的这次由婴儿潮那一代人导致的牛市相提并论，无论在经济增长率还是在股市回报上都是如此。最佳机会出现在新的领先国家和位于东南亚和印度的人口中心，在那里城市化和人口统计学趋势更强劲。

这里最重要的一点是，在每一个长期的经济季节中，革新、经济增长和通货膨胀的趋势都差别很大。它们对不同的投资会有不同的影响，对我们的生活方式、职业生涯和事业也有重大作用。对我们的长期生活和投资安排来说，经济周期的影响力比其他所有事情都重大得多，超过了我们自己的生活周期。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



学会"人口统计学思考"

在我们分析经济周期对你个人生活各方面的影响之前，让我们来教给你两个简单的工具，你可以用它们来学会"人口统计学思考"，这种思考不管你从哪个角度分析你的生活和未来时都是有用的，它可以适用于投资、职业规划、个人用房地产、商业战略、子女和生活目标等等。一旦你对经济中的四个季节有了基本的了解以后，为了快速和简单的计算经济大势对任何你想知道的未来事件的影响，这两个工具你就需要理解。第一件工具是，你需要知道发生在过去几十年中的出生高峰和低谷，它们会引起未来经济和人类活动中不同的上升和下降的趋势。表 5.1 就是这些重要的周期。如果你是一个财务顾问，经常要同客户接触，那么你应该记住这些重要的出生周期。其他人只要在预测未来情况时，参考一下这张表就可以了。

表 5.1　　重要的出生高峰和低谷

	增长	下降
鲍勃·霍普那一代	1909—1914	1917—1919
	1920—1921	1924—1933/1936
婴儿潮	1937—1943	1944—1945
	1946—1947	1948—1950
	1951—1957/1961	1962—1968
	1969—1970	1971—1973/1976
婴儿潮的子女	1977—1990	1991—1996

第二件工具是，知道表 5.2 中的人口统计学上最重要的事件，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



正是这些事件导致了最重大的经济趋势。劳动力进入市场（再加 3 年）会导致通货膨胀，革新高峰也发生在 23 岁，我们把这称为“雅皮因素”，因为这个年龄正是我们大多数受过教育、充满革新精神的人口离开大学，进入职业生涯的时间。26 岁的结婚会以最大的速度加速经济支出，带动公寓租赁和低端耐用品的销售。生育子女通常是在 30 岁以前，这会大大改变我们的生活和支出的优先性，这正如人们常说的“家庭价值观”。定期跟踪消费者支出的费丝·波普康女士，因为发现婴儿潮那一代人在上个世纪 80 年代和 90 年代有“自我封闭”的倾向而变得著名。我们把这一倾向更简单地解释为因为他们有了孩子，所以在这段时间中变得更家庭导向了。

表 5.2　　对经济产生重大影响的关键年龄*

生活中的事件	平均年龄
进入劳动力市场	20
通货膨胀（进入劳动力市场后 3 年）	23
革新	23
成家	26
购买第一套房子	31
贷款高峰	32
住房支出高峰	42
负债高峰	42
支出高峰	48
投资高峰	54
事业高峰	58
退休（通货膨胀率下降）	63
净财产的高峰	64
慈善活动的高峰	65

* 注意：这些年龄中的大多数每过 10 年就会向前延迟 1 年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平均在 31 岁时，人们购买他或她的第一套房子，当需要装修房屋时，债务的上升速度是最快的。42 岁时，我们的负债最高，那时我们刚在 37 岁到 42 岁之间买入和装修了一生中最大的住房。46 岁到 50 岁（或者说平均为 48 岁时）的消费高峰，导致了今天全面的经济增长。每年投资的金额在 54 岁左右是最高的，我们的累计净财产在 64 岁左右达到最高点。我们职业或者事业的高峰在 58 岁左右。目前，平均的退休年龄是 63 岁。我们预计，未来每过 10 年退休年龄就会向前延迟 1 年。一旦婴儿潮那一代人意识到自己比父母的寿命更长，从而决定工作更长时间以后再退休的话，那么这种趋势还会加快。

除了这些重大的趋势以外，你还能估计与自己事业的高峰和低谷相对应的人口统计学上的年龄。在消费者支出调查中，你可以找到 190 种产品目录的不同年龄的消费数据（www. bls. gov/cex/ # data)。我们在自己的网站 www. hsdent. com 上，更详细总结了大多数主要产品和服务的重大消费趋势，请点击“关键概念”下的“消费产品趋势”栏目。但是，我们建议商业公司应该直接调查它们的顾客，以得到最准确的数据，它包括什么年龄消费者购买你的产品最多，销售如何随着收入和市场的不同而变化。作为一条普遍规律，注意到这些趋势往往每过 10 年就向前延迟 1 年，也很重要。这意味着 2010 年时支出高峰是 49 岁，2020 年时是 50 岁，依此类推。

综上所述，你可以得到任何重大经济趋势高峰的人口统计学年龄，可以以此判断在未来这些趋势是上升还是下降。然后，当你要计划个人生活和做出重大决定时，你就再看这些趋势将如何影响到你的个人生活，是否应该改变决定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



人口统计学和经济周期是如何影响你的事业的

为了证明这些简单的工具多么有用，让我们再来看一个简单的例子。我们假设你的生意是管理专供青年夫妻居住的公寓大楼。为了了解生意的高峰或低谷，你可以查到婴儿潮那一代人成家的高峰是在 1977—1990 年（表 5.1），以及租房市场的高峰发生在 26 岁（表 5.2 和图 5.2）。从这些数据可以预测从 2003 年到 2017 年，你的生意和租金收入会上升。因为，假设成家年龄的高峰是 27 岁（每 10 年向前推迟 1 年），那么市场开始增长的时间将是 1977＋26，等于 2003 年，而最高点将是 1990＋27，等于 2017 年。

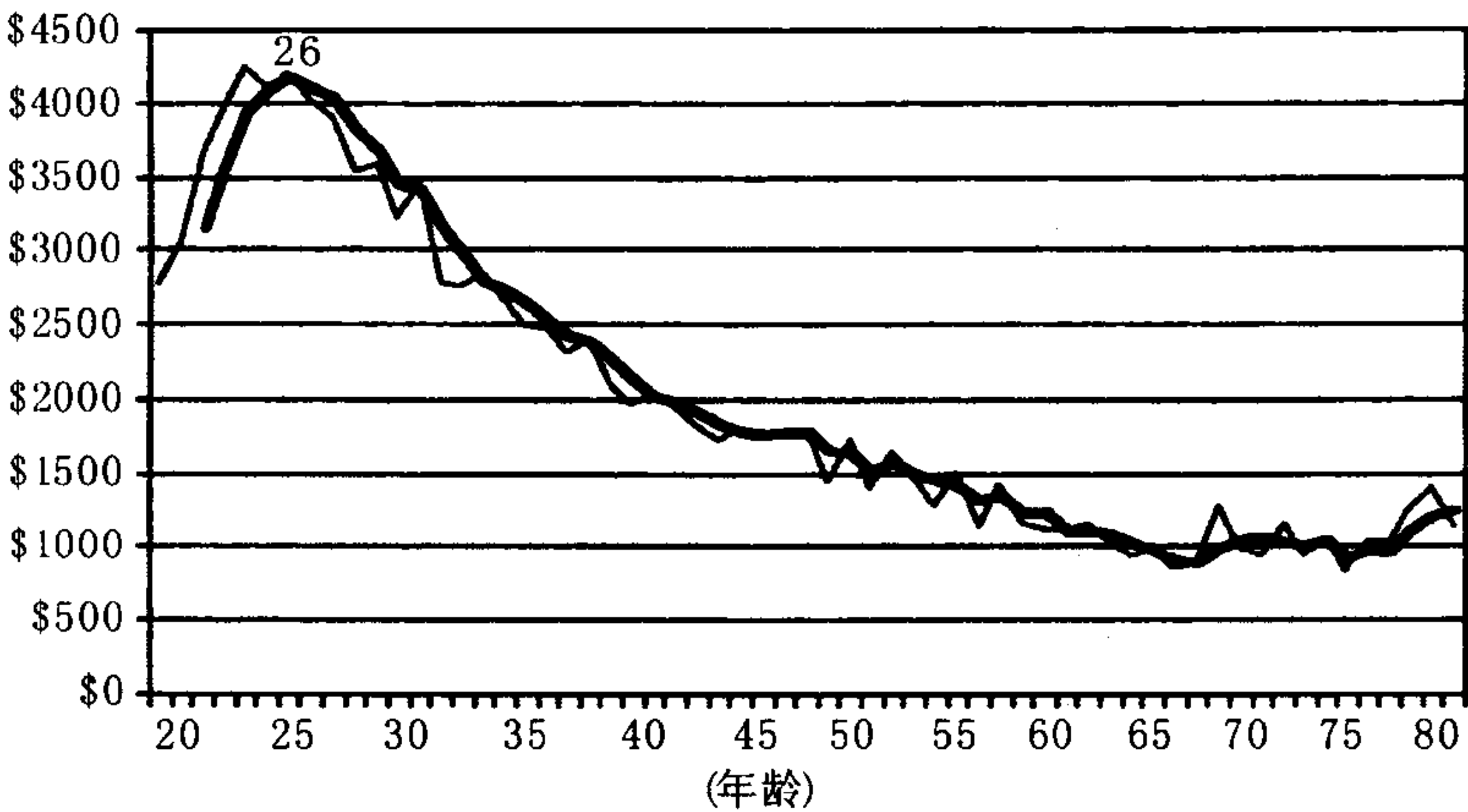


图 5.2　不同年龄的每年公寓租金支出

你可能会合乎逻辑的接着思考，如果经济真的按照预期从 2009 年底或 2010 年起开始出现衰退，并且直到 2023 年为止，那么它肯定会使租房市场的增长趋势减弱，即使这个市场在 2010 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到 2017 年会出现一次上升。真实情况是，那时租房市场的需求确实可能会上升，因为失业增加使更多的人买不起房子，但是你房产的租金肯定将会下降。随着经济大势的走坏，以及成家年龄的推迟，公寓市场应该在 2018 年到 2023 年出现可怕的下降。所以现在就是为增长和扩张业务做好准备的时候，从 2003 年到 2009 年租房市场预期会有更高的收入。但是，要记住这个行业在 2010 年后会遇到重大挑战，在 2018 年后会发生重大下跌。另一方面，如果你提供的公寓是廉价的，那么由于 2009 年或 2010 年后能够买得起房子的青年人减少，你的生意可能会在衰退期中依然保持兴旺。你甚至在那种时候也能扩展你的业务，以低廉的价格收购你的竞争对手。

但是，你也不能忽视通货膨胀率和利率，因为抵押贷款成本是这个行业的主要支出之一。通货膨胀率预测表明 2005 年到 2006 年初通货膨胀率和抵押贷款利率会下降，2006 年初到 2009 年会温和上升，然后从 2010 年开始再次急速下降，我们将在第六章中详细加以讨论。这意味着你应该在 2006 年初之前以一个低利率进行再融资，并且保持到 2009 年或 2010 年。然后，在 2009 年底你应该考虑改为浮动利率的抵押贷款，或者在那时先还清贷款，这样可以在衰退期中降低成本、保持生意有利可图。

最好的投资策略是，在这个 10 年期剩下的时间中，不再拓展在这一领域的投资。事实上，在 2009 年前还要卖掉一些你的房产，储备现金，改善资产负债表的流动性。然后，萧条期开始的时候，你就有足够的现金和购买力以低成本收购一些公寓，并以非常低的价格把它们出租给婴儿潮那一代人的子女和其他不富裕的人。2018 年后，租房市场可能会再次走弱，你应该在那之前逐渐卖掉房产。在萧条期中，银行要收紧银根，它们会更愿意你来买走一家失败的公司，而不是让其破产。所以机会将是非常多的！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



如果你想卖掉自己的生意，那么2008年或2009年可能是最好的时间。如果你因为实行低成本策略，而希望在萧条期中保留租房业务，因为根据人口统计学趋势，那时低端租房市场会保持兴旺，那么你也完全应该在2018年前卖掉这项业务，因为租房需求会从那时下降，经济可能会越来越差，直到2023年为止。

让我们来看另一个小例子。如果你从事的是野营设备行业，过去10年中你在所在的城市中已经开出了三家连锁店。那么你的这项事业现在将不再只停留在零售小店的阶段了，你完全有机会把它扩展到人口统计学趋势有利的地区，甚至可能扩展到全国。人口统计学周期对你的事业有什么影响？图5.3表明野营设备的销售有两个高峰，第一个在23—24岁时，正是年轻人成家和开始职业生涯之前，第二个高峰是54—55岁时，正是中年人休闲旅游的高峰。

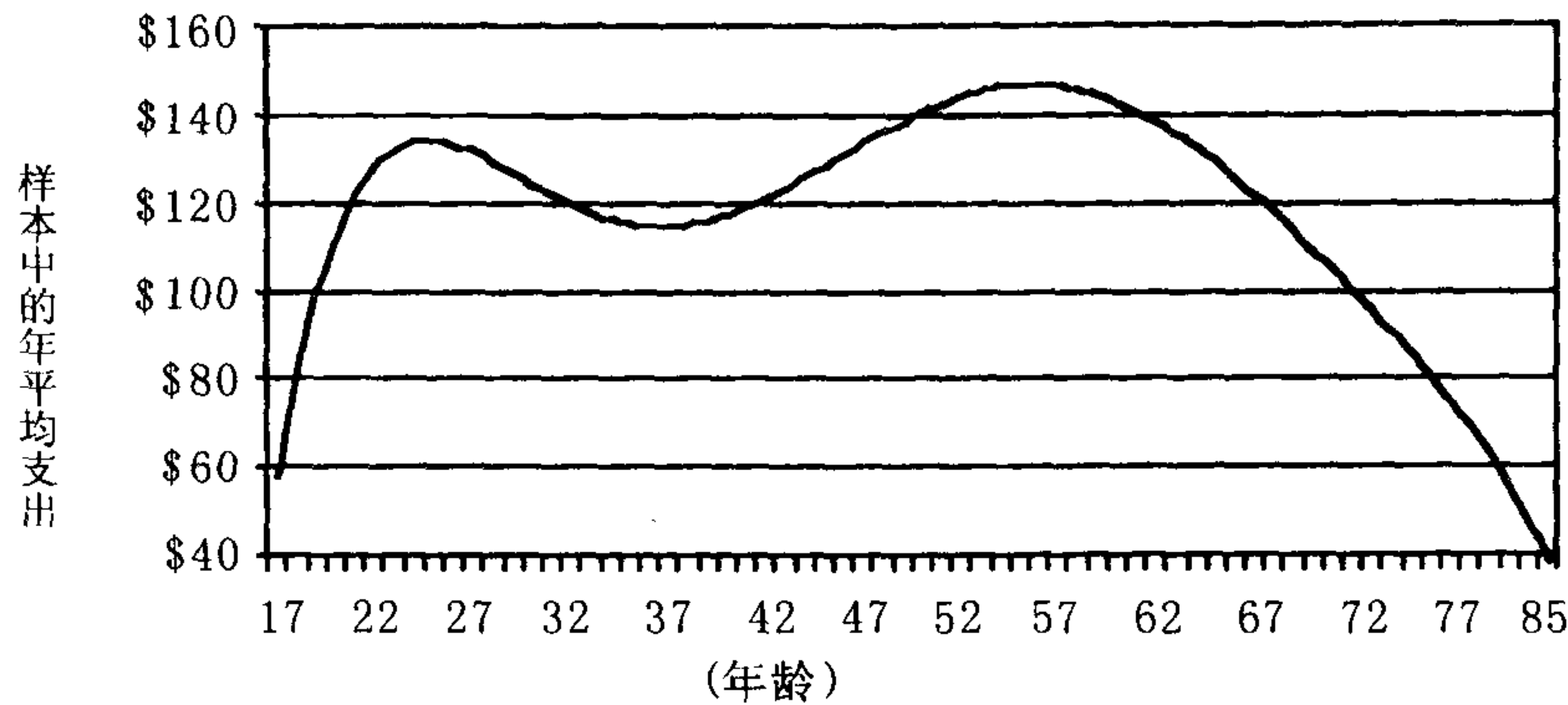


图5.3 不同年龄的野营设备购买

在未来数10年中，婴儿潮和他们的子女两代人对你的生意都有重大影响。如果我们考虑54岁的年龄高峰，那么婴儿潮那一代人的支出从1991年（1937+54）到2015年都是上升的。对他们的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



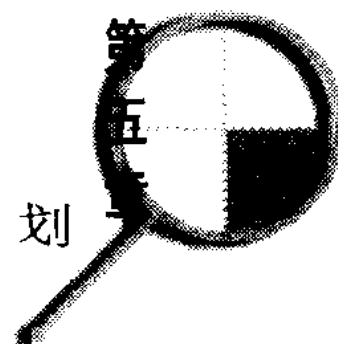
子女来说，第一个支出高峰将是从 2000 年（1977＋23）到 2013 年（1990＋23）。2015 年后，这两个趋势都将掉头向下，和经济走势一样。而从现在到 2009 年或 2010 年，经济将保持繁荣。所以，2009 年到 2015 年中的某个时候应该卖掉你的生意，或者至少对这个行业的衰退要做好准备。

让我们假设你的年纪逐渐上升，而你的子女又对你的生意没有任何兴趣。那么你最好在 2009 年底前把公司卖掉，那时经济还很强劲，你的生意也还很兴旺。兑现后，你可以好好计划退休后住在哪里，或者也许可以考虑在退休地附近的山区开一家商店。那个地区的销售可能在衰退期，增长的可能性更大，因为大量的婴儿潮那一代人在退休后或购买假期住房时，会选择搬到远郊。

另一种情况，让我们假设你的子女已经涉足了这个行业，你想看到他们继承传统。刚开始时，他们可以预期这个行业表现得非常好，但是 2009 年或 2010 年后，情况就会完全不一样。到了 2015 年后，婴儿潮那一代人的购买量会大幅滑坡。你和你的子女将不得不做出一个困难的决定，在衰退期是继续经营这个行业，还是卖掉它，再开始做另一种生意（或者将来也可以再把公司买回来）。

和出租公寓的例子相似，2009 年后的衰退期中，你的事业也将程度不同地受到影响。因此，出售你的公司的最佳时间可能也是在 2008 年或 2009 年。但是，如果你决定长期经营下去，即使在衰退期也是这样，那么你会有用很低的代价来扩展你的事业的机会，这就像前面一个例子中，你可以低价买进其他野营设备商店一样。野营设备这个行业，由于婴儿潮那一代人 55 岁左右的消费高峰，会表现得比大多数其他行业好，最迟到 2015 年都能够以一个不错的价格卖掉它，虽然这个价格比起 2008 年或 2009 年的价格来要低很多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



你的子孙：经济周期如何影响他们的教育、职业和财务状况

现在，让我们开始考虑我们生活中最重要的部分：你的子女和孙辈。为了简单起见，我们假设在 2004 年底时你还只有一个孩子，他马上就要到 16 岁了，正准备在下一年学习开车，这让你感到不安。2007 年年中他将高中毕业。如果他和大多数同龄的孩子一样，选择读大学的话，那么大学毕业是在 2011 年年中。经济周期强烈暗示，他进入劳动力市场的时候正赶上下一次大萧条的开始阶段。这意味着找工作非常困难，即使找到了，要想保住饭碗也不容易。整个经济状况是上个 30 年代以来最糟的，比 1974 年的经济调整和 2000 年到 2002 年技术股泡沫破灭都要糟得多。

知道了这一点，你和你的子女可以选择不同的目标。最好的方法可能是下面这样。当你的孩子高中毕业后，尽量鼓励他半工半读，选择读非全日制的大学或夜间大学，同时在一家成长型的公司里找一份工作。小公司可能更容易雇佣一个高中毕业生。他这样半工半读的话，到 2009 年或 2010 年的时候就应该是一个比较有价值的雇员了。那么当衰退开始以后，他所在的公司可能支持不下去的时候，他可以返回全日制大学专心读书，这时他已经知道了自己的长处和短处以及兴趣所在，就可以专心学习那些他感到最有价值的东西。此外，2008 年以后，他进入好大学也变得更容易了，因为从人口统计学上看，婴儿潮那一代人的子女进入大学的高峰已经过去了，你可以从图 5.4 上看到这一点。

在 2009 年后开始的衰退期中，你的子女读大学的费用可能会下降，而他进入好大学的机会则会上升。他的工作经历和对社会的了解很可能使他在大学里表现得更好。工作经历也是他进入好大学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

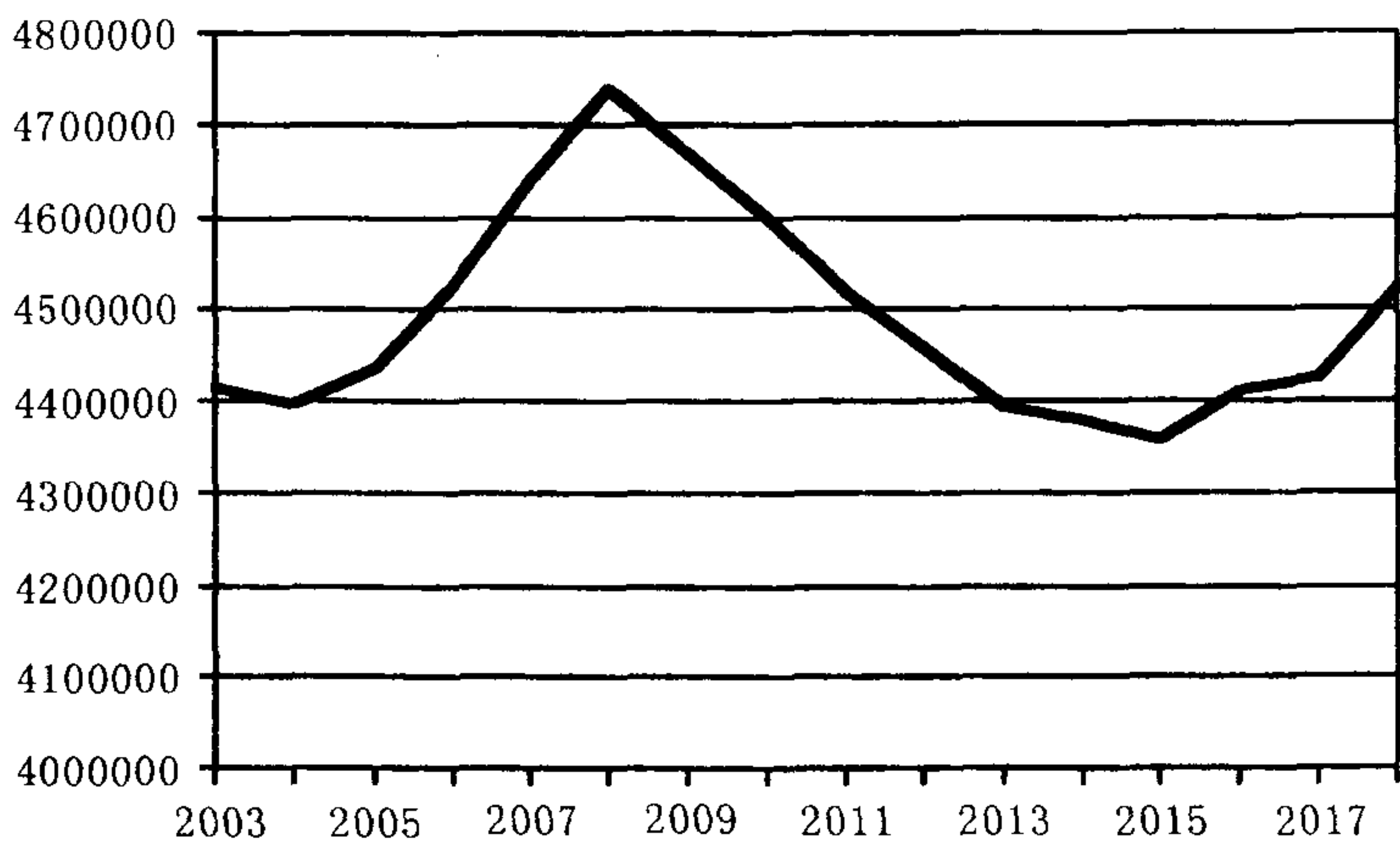


图 5.4 18 岁的大学入学高峰（2003—2008）

的敲门砖。所有这些都表明进入大学的最好时间是在 2009 年秋季以后，到 2012 年甚至会更好。当他在 2012—2015 年大学毕业时，经济还是非常糟糕，但这种安排有使他更大的余地来选择好公司。而经济在进入 2015 后，也将第一次开始有所反弹。

更让人高兴的是，如果他愿意的话，他还能以更低的成本去攻读研究生学位，因为 2014—2015 年前会得到更多大公司或奖学金的资助。当他得到研究生学位的时候，经济已经度过了最糟糕的时期，开始了第一次反弹，直到 2019 年或 2020 年初为止。那时，进入职业市场或者自己开公司都会更容易。再往后，2020 年或 2023 年时经济又会转坏。在衰退期中，大学毕业生找工作，应该找那些革新性的小公司，而不是已经成形的大公司，因为婴儿潮的子女那一代人的革新期是从 2013 年或 2014 年开始，直到 2025 年前都保持旺盛的创造力。尽管经济总体上处于衰退，但是像健康保健这样行业在人口统计学上仍然有强烈的需求。

通过在经济周期中的不同阶段去工作和读大学，你的子女在工

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



作和学习上的效果都可以得到提高，并且还可以为你省下一笔钱。你的子女实际上是以更低的成本受到了更好的教育。此外，衰退期中企业家也是有不少机会的，所以你的子女可能可以在他 2006—2009 年第一次工作的行业中，独立创业或者开展咨询顾问业务。迄今为止，美国历史上成为百万富翁机会最大的时期就是在上个世纪 30 年代，那时经济也是处在类似的衰退之中。

如果你的子女或孙辈年龄还比较小，他们最早也要在 2010 年到 2023 年期间才能读大学，那么进入劳动力市场的最好时间是在 2015 年到 2017 年或者 2023 年以后。考虑到在下一次繁荣中，亚洲和南美洲的人口统计学趋势会更强劲，所以让你的子女学习汉语或西班牙语可能非常有用，或者去那些新兴行业中海外业务很多的跨国公司也不错。

规划职业生涯

同样的思路也可以用来规划你的职业生涯。让我们假设，你刚好 39 岁，是一家大公司的信息系统分析师。第一步是要保证，你所在的公司在 2009 年前已经是本行业中的佼佼者，否则即使是在繁荣期中，你的日子恐怕也不会好过。如果你所在的公司在 2000—2002 年的股市下跌中没有丢失市场份额，那么很好，你通过了第一个判断标准。第二个判断标准是，你所在的公司应该是信息技术应用的受益者，而且最好在未来与宽带互联网接入有关。你应该问问自己，你所在的公司是否能够利用视频交流和语音激活服务，低成本的提供个性化的服务？

你公司的产品和服务能否从婴儿潮那一代人老龄化的趋势中获利？金融服务、医疗保健、休闲和旅行、退休住房、高档服务业、高档食品和餐饮业，就是能够获利的行业。此外，能够从婴儿潮那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一代人的子女成家的趋势中获利的行业是，公寓出租、折扣零售商（比如沃尔玛、宜家）、音响设备等等。你必须对你的顾客做一些调查和研究，了解购买你的产品主要是哪些人。然后，你可以去查人口统计学数据，搞清楚在什么年龄，市场的增长率最大。

接着，就开始考虑经济周期的因素。如果你在2004年底的时候是39岁，那么到2009年经济高峰时，你是44岁。这时，你很可能也接近了你职业生涯的顶点，开始要进入中年危机期了，一般来说美国人的中年危机发生在45岁到50岁左右。此时，大多数人会考虑改变他们的生活方式，开始第二职业，或者创立一家新公司，或者买一套假期住房，或者搬到旅游度假区去等等。如果你还想再去学习新东西，那么2009年是脱产学习的最佳时机。就像前面已经提到过的，衰退期是开创事业的大好机会，因为这时大公司麻烦缠身，根本无暇考虑新出现的小规模的市场。衰退期中，你所在的公司可能会采用分包形式，把业务分包给你，以削减成本，这时你只需要一部分时间为你的公司服务就可以了，而你的技能和经验也依然能够派得上用场。那么多出来的时间，你就可以去创立自己的公司，或者再去接其他公司的分包业务。

在2009年前，你的孩子也很可能会离开你，外出闯荡。一套假期住房可能是最好的吸引他们定期来看你的方法。谁不想每年有一段时间花在滑雪和海滩上呢？这对你的第三代吸引力尤其大。当然，如果你想这样做的话，必须考虑到经济周期的因素。如果你有自己的公司，那么最好在大萧条开始前就卖掉它。如果你是一家公司的雇员，那么在萧条期开始后，应该和公司商量，把你的合同变为分包式的。如果你想接受进一步的教育，萧条期就是最好的时机。如果你想搬家，就在2008年或2009年前卖掉你的房子吧，那时的价格最高。如果你想买一套新房子或者假期住房，那么就等到2012年至2014年，萧条期最厉害的阶段吧。你也可以先租一段时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



间，好好对你想要购置房产的地区加以考察。

退休计划

对于大多数人来说，退休是一生财务计划中最重要的阶段。在那个时候，你的健康出现问题的可能性最大，你工作的欲望也开始下降，生活的舒适对你来说变得非常重要。让我们沿用上一个例子，假设你在2004年的时候是40岁，正常的退休年龄是63岁到65岁之间，一般来说更接近65岁。你还要再过上25—26年，在2028年和2029年之间退休。那时，经济将重新进入繁荣期，2010--2023年的大萧条已经结束，因为婴儿潮那一代人的子女的消费将开始强劲复苏。繁荣在2023年左右会显得确定无疑，最迟不超过2025—2026年。为了使你退休后的生活更加美满，你必须考虑很多事情。

第一件事是你的投资策略。大牛市还有5年到6年的时间，会持续到你45岁以后。你应该把你的投资组合集中在成长股，以及技术、金融服务、医疗保健、亚洲、旅游和休闲、房地产（尤其是旅游区和远郊）等领域上。即使你能够承受股票投资的风险，在2009年衰退开始后，你也应该把投资重点转向长期的优质公司债。在2012年到2014年，衰退期最糟糕的阶段过去以后，你应该更多的买进亚洲、医疗保健、以公用事业类为代表的防御型股票，以及共同基金或零售业用房地产。在2009年到2022年，大多数股票将表现非常糟糕，很类似上个世纪90年代到21世纪初的日本股市，只有上述这些股票由于人口统计学因素，表现会稍好一点。

在2022年底左右，你应该再一次将你的大部分资金都投资到共同基金、股市和房地产上，美国和其他国家的都可以，即使大多数你的同龄人这时更愿意投资债券和固定收入的养老金。为什么你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要这样做？因为经济周期强烈表明，这时权益证券市场、房地产市场和通货膨胀都会出现温和的上升，而债券价格将出现下跌。这时你应该确定，为了保证未来的收入，你到底应该做什么，以及多大比例的投资应该用在固定收入的养老金、短期债券和可转让大额存单上，避免通货膨胀上升对它们造成太大影响。随着你的年龄增加，你可以把越来越多的钱投资在固定收入的养老金上，这样可以保证你的收入，不过在这样做之前，你应该尽可能的等待你投资组合中的权益证券为你创造出可观的收益。

正如前面提到过的，2009 年在大多数地区拥有房地产是没有意义的。把你在城镇地区的房子卖掉是更好的选择，如果你不得不在那里住下去的话，宁愿去租它们。接着，你可以去购买一套假期住房，或者一直等到 2022 年到 2023 年，再买入你梦想已久的退休后住房，那时价格最低，抵押贷款利率也最低。此后，这套房子将会一直升值，至少在 2040 年前你可以用更高的价格再卖掉它们。

如果你在退休后还想再干一份兼职，你能在 2014 年到 2023 年之间，以非常便宜的价格买入一家小公司，你甚至还可以分期支付。接着，这家公司的收入和价值就应该会不断成长，当你退休和变老以后，让你的财产增值。如果你能正确处理你的投资、你的住房和你的公司，那么你退休时的收入应该会比你需要的多出不少，等到你去世时，你的财产会比你刚退休时更多，你可以把它们传给你的子女或者其他人。

财产和税务计划

让我们假设你已经年过 55 岁，一般来说这时人们的收入最多，往往会开始做一生中最重大的财产计划。我们是怎么知道这一点的？当然是通过人口统计数据啊！对于收入排在前 20%的家庭来说，55 岁以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



后购买的人寿保险的数量最多。这部分富裕家庭此时有大量自由支配的收入，并且开始为退休后的生活做准备了。在这个时候，他们需要考虑怎样为财产和收入进行避税了，参见图 5.5。

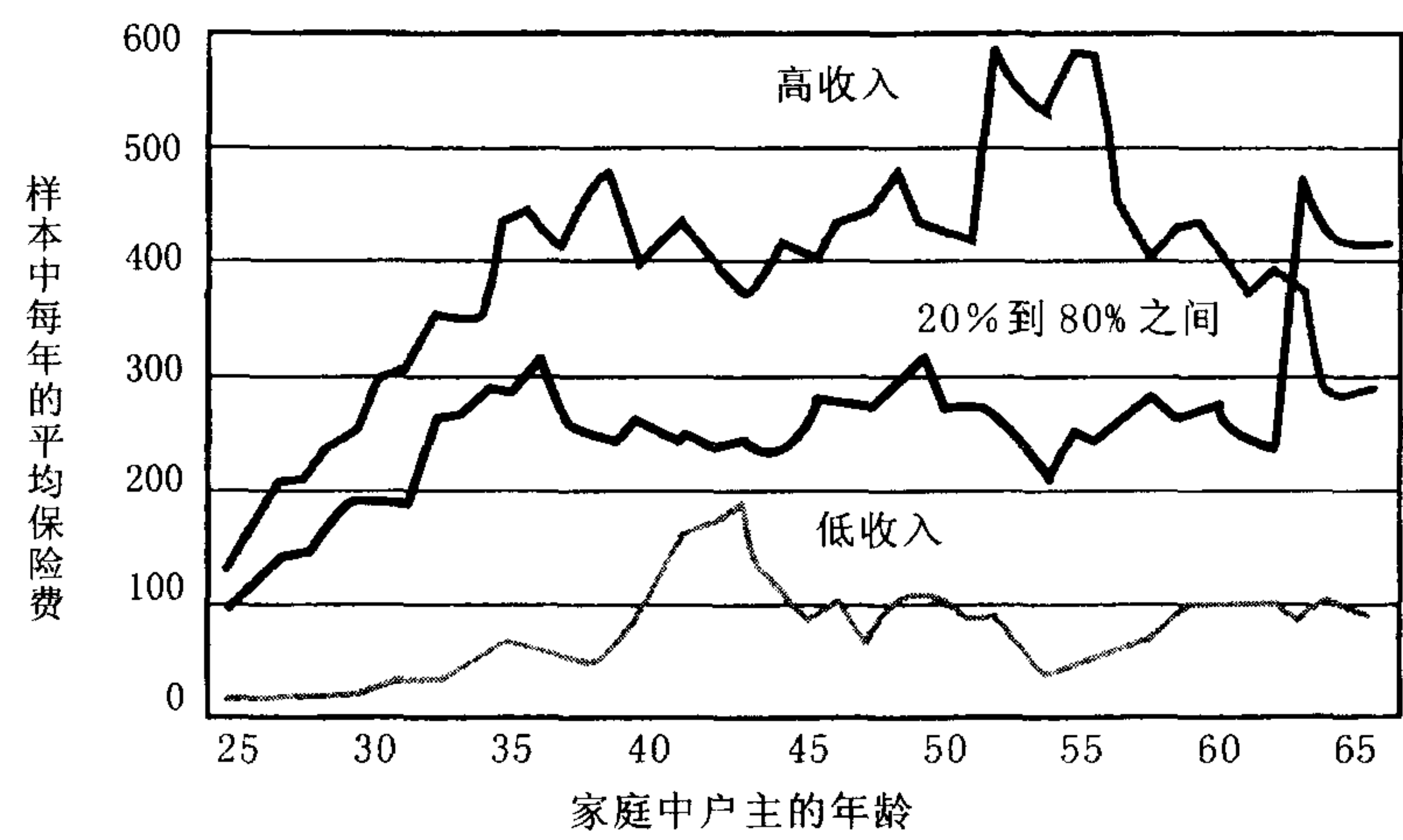


图 5.5　不同年龄和收入水平的家庭每年的人寿保险费

现在，你可能会想，随着布什政府的上台，个人所得税的边际税率正在下降，财产税也正在降低，所以对于富裕家庭来说，税务计划不像以前那样重要了。但是，80 年的经济周期表明，这种看法是错误的。在 80 年前的那次新经济中，即“沸腾的 20 年代”中，税率也是下降的，因为经济繁荣导致政府税收上升，进而出现了财政盈余。但是，在随后开始 30 年代的大萧条中，税率急剧上升，持续了 20 年，是历史上上升速度最快的。为什么会这样？因为大萧条中，政府税收收入的下降速度比经济的下降速度还要快，而社会保障和福利指出却在呈指数式的上升。随着工资的下降和失业人数的增加，政府不可能在每个人头上平均的分摊税赋。它只能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来自更富有的那部分家庭。此外，大萧条快结束时爆发了第二次世界大战，一直持续到了 40 年代，这也要求政府更多的支出。我们预计，2018 年到 2025 年左右也会有类似的军事或者政治危机，这个我们将在后面详细讨论。

在图 5.6 中，你能看到在上个世纪 30 年代早期到 40 年代中期，政府支出占 GDP 的比重最大，因此相对的财政赤字也最大。这时也正是美国历史上边际税率最高的时候，高达 90%，参见图 5.7。因此，我们预测，根据政府的减税计划，边际税率在 2009 年或 2010 年前，将持续下降，但此后不久它们将再一次强烈上升。这也意味着财产税会上升，而诸如慈善捐赠等针对富裕家庭的免税抵扣也将受到限制。如果你现在是 40 岁，那么你就应该在 2010 年前提前考虑税率上升的问题，并且锁定你的财产，以及延迟纳税的投资和保险，使得它们可以免于政府政策变动的影响。所以，与一个财产和税务方面的财务顾问交谈一下，是很有必要的。

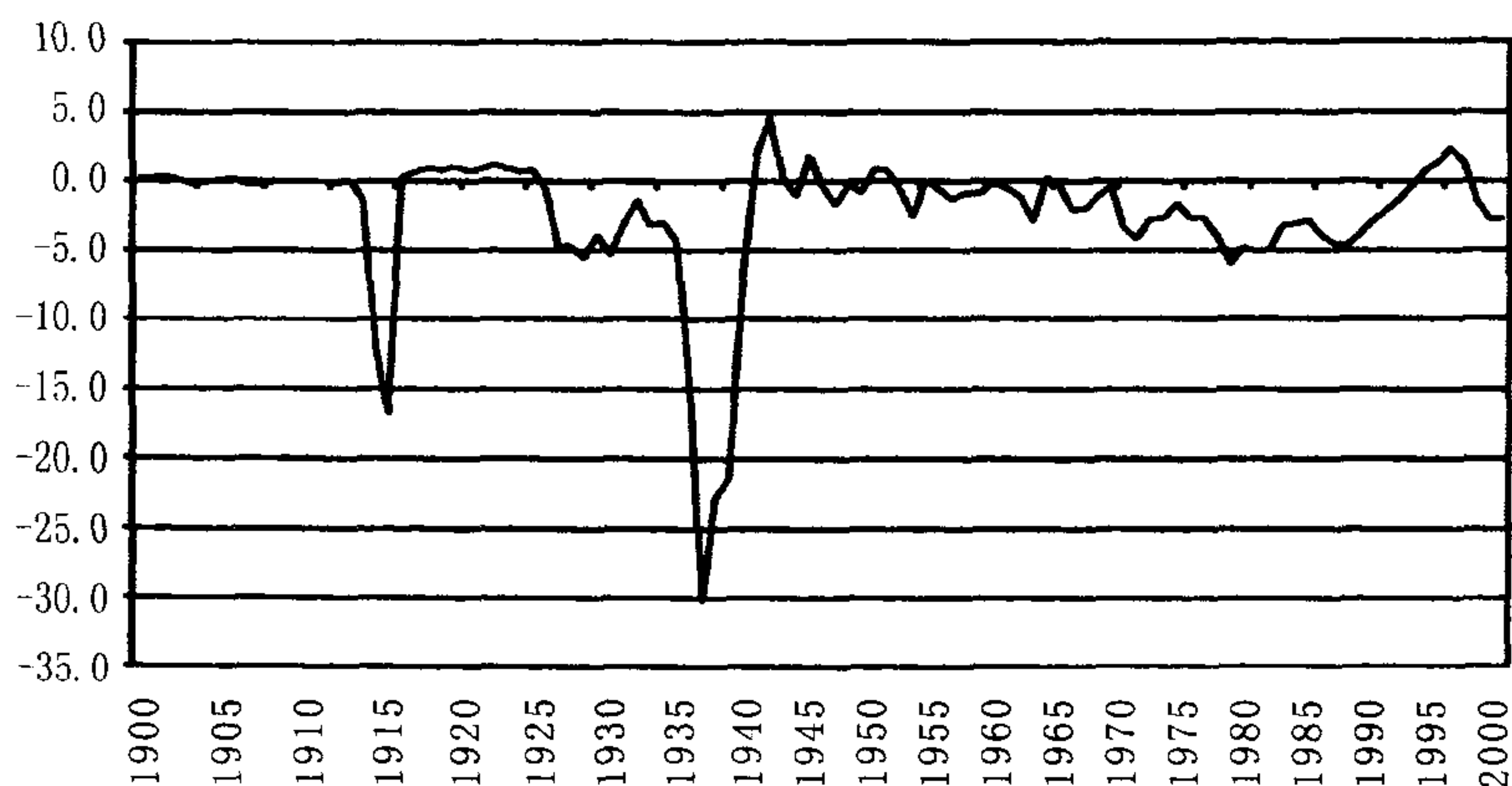
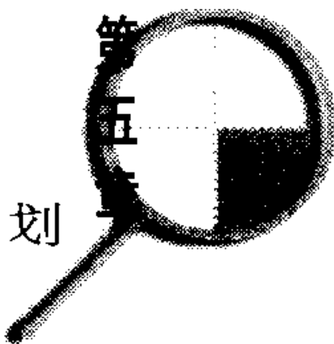


图 5.6 美国联邦赤字/盈余占 GDP 的百分比（1900—2004）

资料来源：预算管理办公室，美国政府预算。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



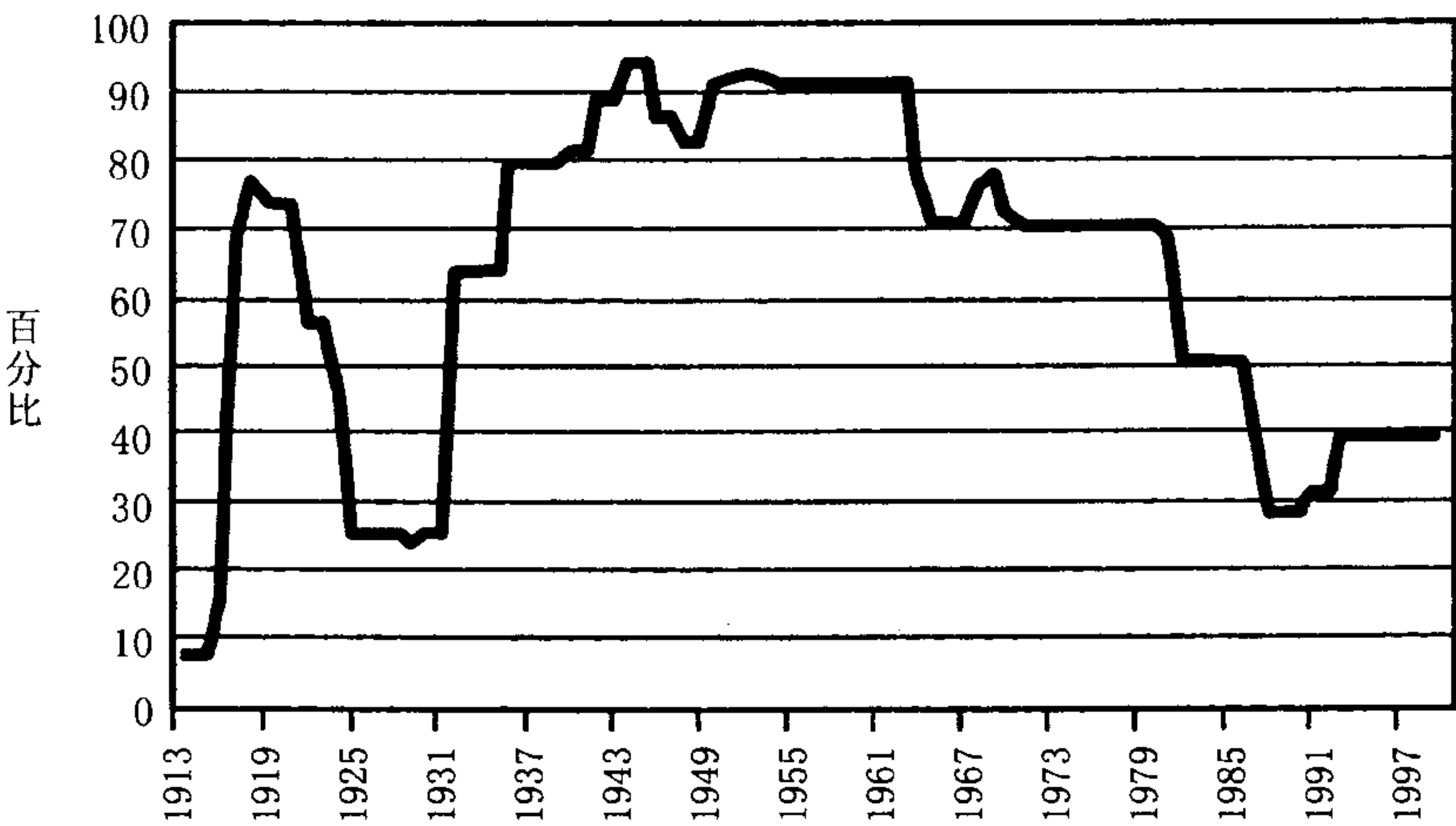


图 5.7 边际税率（1913—1999）

综述以上原因，我们总是建议在下一个 10 年期中，富裕家庭要将延迟赋税的投资和避税的投资最大化。请记住，我们预测在未来几年的经济繁荣期中，富裕家庭每年的收入会增加 10 万美元以上，几年下来，家庭的净资产将增加 50 万到 100 万美元。我们中的很多人将来都不得不面对这些问题。那么你在余下的生活中，将做出怎样的财务和税务计划？

不考虑你的年龄，直到 2009 年或 2010 年前，税收都变得对你越来越有利，唯一的小麻烦是约翰·克里可能在 2004 年当选为总统。此后，税率将注定上升，也许在 2011 年或 2013 年到 2025 年左右，会出现快速的直线上升。

从 2023 年到本世纪 40 年代早期，税率上升将开始变得温和，并最终出现下降。让我们再回到 39 岁的那个例子中来。在 2008 年或 2009 年前，你的投资应该都投在权益证券上，要好好利用这次繁荣期。更有利的是，这些年中有关证券投资资本利得的税收会温和的不断下降。你可以将你的 401（K）条款退休金账户（或者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



IRA 账户和你自行安排的退休金账户）的收益最大化。这些账户的避税效应最强烈，它们刚开始盈利的时候根本不需要纳税，纳税发生在你退休以后将这些账户兑现的时候。

这些投资有一定的数量限制。所以，如果在此之外，你还有多余的钱，那么你可以购买一些年金保险计划。这种保险产品中既有人寿保险，又投资了权益证券的共同基金。人寿保险的投资收益是延迟赋税的，而投资权益类共同基金又使你的收益与股市保持同步，不必投资长期债券的年金那样，收入是固定的。当然，这些投资工具会带来额外的成本，这也是要考虑到的。但是，它们使你可以参与到未来几年的大繁荣中，为你带来的获利潜力远远超过债券或固定收入年金，而且还可以规避收益的所得税。不过，2009 年后衰退期开始，这些权益类共同基金将会贬值，你应该把它们转成债券基金，在低迷的经济中保持收益最大化。

这就是调整收入现金流的奥秘所在，大多数人还没有意识到这一点：你要随着经济周期改变投资策略，而不用为你以前的获利而纳税。大部分的投资分析师则会建议你用一种完全不同的投资策略：选择大盘股，然后放着不动，直到你退休，只有等到你把它们卖掉的时候，才需要纳资本利得税，这样就可以避免选择那些可变年金产品的较高成本。如果你相信了他们，那么就试试在 2010 年到 2022 年持有那些大盘股吧！

这种投资策略的成本有两方面。首先，某些上市公司即使在繁荣期中也会让你亏钱（还记得安然公司吗），你会不得不卖掉它们，接受损失。即使它们没有让你亏钱，卖掉的时候你也不得不缴纳资本利得税。其次，80 年的经济周期和人口统计学上的支出趋势强烈表明，在萧条期中蓝筹股和大盘股一旦下跌，往往会持续十多年，比如 1929 年底至 1942 年和 1968 年底至 1982 年底的美国股市，1989 年底到 2003 年初的日本股市。如果你在 2008 年或 2009

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



年卖掉这些股票，虽然你避过了萧条期，但是你不得不向联邦政府缴纳20%的资本利得税，然后你还要向州政府缴纳收入税，在加利福尼亚和纽约州，税率会高达9%到10%。所以，对比你为可变年金产品支付的保险费，你将平均省下20%到25%的税费。

当2022年底以后，证券市场又一次开始长期上升时，你可以把你的投资再转到权益类共同基金上来，而把你需要储蓄的那部分钱还留在债券上，这种变化对你的税赋并不会有大的影响。用这种方法，你在繁荣期中的收益将会最大化，在衰退期中投资债券会保护你已经获得的收益，最终在2023年你再回到投资权益类证券上来。在你需要拿到现金之前，这种方法都是不需要纳税的，这和401（K）条款的退休金账户有点像。而你只要多做一步税务计划，就可以达到这种效果。

这就是你的生活梦想变成现实的关键所在。简单来说，用这种方法，你不仅把收入推迟到了退休，而且借助人寿保险使你在退休时拿到的大部分收益都是免税的。不过，请注意这种方法运用的投资工具更高级，所以每年的费用可能会多出1%。不过我们认为，对于高税率和着眼于长期效果的投资者来说，这些代价是值得的。

根据我们的分析，这种方法的最大风险并不是较高的费用，因为假设你的税率很高的话，这就算不了什么了，长期的延迟赋税足以弥补这些费用，真正的风险在于你购买的可变年金中的权益类共同基金，在2010年到2022年的长期衰退中，它们可能表现得很糟糕。这会使你退休时的收益低于预期。而且，还会使你不得不付出更多的保险来维持这个产品，偏偏这时你的财务状况可能正是最紧张的时候。我们强烈推荐你去找一个这个领域中资深的财务顾问，请他评估你的风险、成本和收益。在这些问题没有得到明确的答案前，不要进行这样一种投资。最重要的莫过于，当你的财务顾问为你设计长期投资策略时，一定要考虑到长期的经济周期和投资环境

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



变化。在第七章中我们会进一步讨论投资组合的策略。

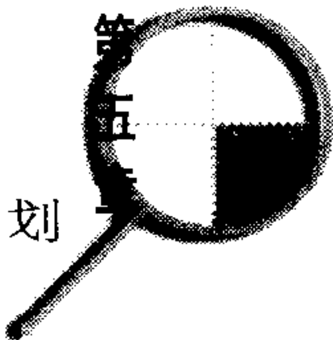
慈善捐赠

我们中的大多数人要对社会有所回报，尤其是当我们年老以后，并且有更强的经济实力，不必为生计发愁的时候就更会这样做。很少有财务专家考虑过经济周期对慈善捐赠有什么影响，至多认为衰退的时候人们手头会比较拘谨，繁荣的时候人们则会比较慷慨。正如我们根据人口统计数据预测大多数人何时会进行财产和税务计划一样，我们也能够预测人们何时的慈善捐赠数量最大（图 5.8）。平均来说，65 岁左右是资产捐赠的高峰年龄。这意味着从 2002 年（1937＋65）到 2026 年（1961＋65），我们会看到历史上慈善活动最大的上升，因为婴儿潮那一代人开始进入了老年。

让我们假设 2004 年，你正好 60 岁，已经开始进行慈善活动了。这时候，你不用再花钱在抚养子女上，你的收入大于你的开支，你的投资组合的回报也足以满足你退休生活的需要。事实上，你会发现参与慈善活动是你生活中的第二大乐趣，仅次于你的家庭。可以被预期，到 2009 年左右你慈善捐赠的愿望最大，那时你 65 岁，在那以后你会开始退休生活，会需要更多的投资收入来满足日常开支。我们的建议也许刚听到会让你震惊，不过经济周期确实表明你应该这样做。你不要现在就捐赠太多的钱，而应该在今后五六年中用来投资，在 2010 年以后再进行更多的慈善活动，那时也正是人们最需要这些钱的时候。

在慈善组织表示不满前，让我们先来解释为什么这样做，对你的慈善捐赠和税务计划都是最有利的。首先问你自己一个问题：什么时候慈善活动最需要捐助，是繁荣时期，还是衰退时期？一切问

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



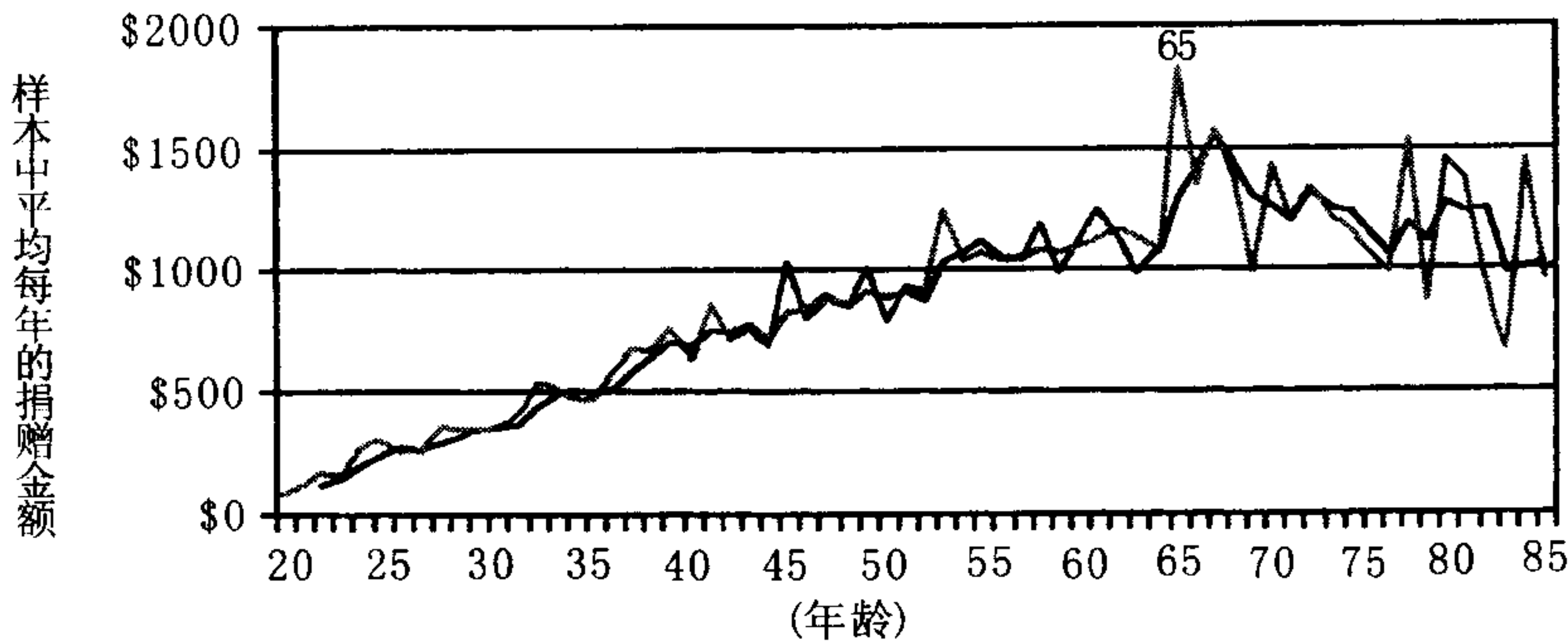


图 5.8 不同年龄的每年平均慈善捐赠

题，贫穷、家庭暴力、第三世界国家环境恶化等等，在 2010 年到 2023 年的衰退期期间，都会上升，伴随而来还有上升的失业率。在慈善活动最需要和这些问题作斗争的时候，再捐出更多的钱，难道不好吗？难道你没有预期，捐款的来源在衰退期（我们预测是 2010 年以后）会快速的枯竭，就好像 2000—2002 年股市大跌以后出现的短期慈善资金缺乏一样吗？

现在，再问你自己第二个问题：在这次大繁荣期间，大多数慈善组织是如何来投资你的捐款的？债券、大额可转让存单、最好情况下是非常保守的股票投资组合。它们的信托责任和面临的各种限制，可能使收益率仅仅只有 3%，最多也只有 10%。如果我们预测的大牛市出现，那么在 2009 年以前，你用这些钱会比慈善组织用增值得更多，而当 2009 年以后衰退期开始，你也就相应能够捐赠更多的钱，那时也恰恰是它们最需要钱，资金来源最枯竭的时候。它们和受益人会对你更加感激。

接着，再问你自己第三个问题：什么时候慈善组织能够最低成本和最有效率的使用你的捐款，是繁荣时期，还是衰退时期？就像企业或者其他组织一样，慈善组合也很可能在衰退期的效率最高，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



因为那时它们能得到的资金减少，而它们支持的事业对资金的需要却在上升。所以，我们建议你先把慈善资金投资在基金中或者给某个信托人，2009 年以后再把资金和更多投资收入转给慈善组织，那时它们会更需要它。用这种方法，你不仅能在最需要的时候拿出更多的捐款，而且能增加你对那些你重视的事业的影响力。当然，这并不是说在接下来的几年繁荣期中，你就什么都不给。

还有第四点要提一下：什么时候你能从慈善捐款的税务抵扣中得到最大的收益？正如我们在本章的财务和税收计划部分中提到的，税赋往往在繁荣期下降，在衰退期上升，而且是急剧上升。如果你的家庭比较富有，那么当长期衰退开始，税率再一次不断上升的时候，慈善捐赠的税务抵扣对你的效果更大。最后，在衰退期中，你的投资的获利潜力会不断下降，即使你买了公司债券和其他，我们建议的可以阻止你财富减少的投资工具也是如此。因此，2010 年到 2023 年是大多数人最佳的捐款时间，除非你热爱的那些慈善事业现在就有更紧急的需要。最起码你应该做的是，根据接下来的经济周期，衡量一下你自己的各种选择。经济周期对你的慈善活动和税务计划都有重大影响。

近年来，出现了一些新的叫做“捐款人安排慈善信托”产品，这种产品使你当期的投资就可以得到税务抵扣，并且每年有一定百分比的投资资金会转给慈善组织。还有一种产品叫做“剩余资金慈善信托”，它允许你建立一项不可收回的信托，信托资产就是你打算捐给资产组织的资产，你在世时会每年得到一个固定百分比的回报作为收入，等你去世以后剩余资产会全部捐给你遗嘱中指定的收益人。此外，更多人开始建立了他们自己的公开或私下的非盈利基金会，你向这些组织的捐款也能得到税务抵扣（升值的股票尤其如此）。你作为基金会的掌管人，能够直接控制如何投资，以及捐赠的时间和地点。如果你有足够的资产，并且能够负担小额的建立成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



本（通常是 3000 美元到 10000 美元），那么建立这样一个组织是最理想的方式。

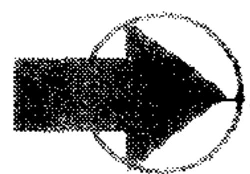
选择上述慈善工具的最佳时间是在未来几年的大繁荣中，你的股票和投资大幅升值的时候。因此，我们建议你最好跟本领域中的财务顾问讨论一下你的想法。本章的下一部分，我们将提出我们认为的生命规划中最关键的问题，那就是下一次大萧条中你想住在哪里？那时不仅经济和社会的不稳定必然会上升，而且恐怖主义的威胁可能会比 2001 年底时更大。

应对大萧条中恐怖主义和政治不稳定的生命规划

2001 年底，我们发布了名为《恐怖主义袭击》的特别报告，你可以在我们的网站上，www.hsdent.com 读到它。我们在其中提出，最近以来，恐怖主义活动最猖獗的时候，恰恰就是我们最得意和最放松警惕的时候。海湾战争到 1993 年世贸中心爆炸案时，出现过一次恐怖主义活动高潮。然后，恐怖主义活动开始平息，直到 2001 年。在“9·11”事件以后，我们又一次陷入了对恐怖主义的全面警报中，但是不太可能再一次发生重大的恐怖主义事件，尽管恐怖分子正在策划这样做。总之，我们肯定会在以后看到更多的恐怖袭击，但不太可能出现真正的大危机，因为看上去我们正在赢得对恐怖主义的战争，而不是输掉它。某些恐怖主义事件可能会引起股市短期的下跌，对于理解我们理论的那些聪明的投资者来说，这时正应该买入，而不是卖出。

我们不认为恐怖主义会影响未来几年基本的经济繁荣的趋势，在我们的 80 年经济周期中，80 年前也出现过类似的环境，但是“沸腾的 20 年代”还是发生了。80 年前，美国发生了第一起现代恐怖主义事件，一颗炸弹在华尔街上的 J. P. 摩根公司爆炸了，那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



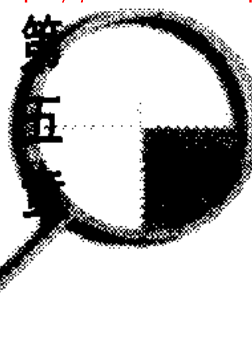
时正值1920—1921年的技术股灾。这引发了一场反移民的浪潮，历史上三K党成员占人口比例最高的时候就是在1924年。这段时间里，繁荣的新行业和衰退的旧行业此起彼伏，禁酒令和街头的匪徒也达到了高峰。富人和穷人之间的收入差距在不断扩大。

尽管社会和政治局势异常动荡，这并不能阻挡“沸腾的20年代”中经济和股市的繁荣。所以2001年9月11日的恐怖袭击，也不能阻止这次繁荣。除非发生一次极端的恐怖主义事件，大大削弱了我们的技术性基础设施，否则恐怖主义威胁就不能阻止接下来的这次大繁荣。但是我们认为未来不太可能发生这种规模的恐怖主义袭击，因为我们现在提高了警惕，我们的力量也比那些恐怖主义组织大得多。恐怖主义的周期很像大盘股和小盘股的周期。当那些大公司处在消费周期的高峰时，它们非常自满，没有意识到随着新一代人革新期的出现，新兴的充满革新精神的小公司会夺走它们的市场份额。

当今世界，以美国为代表的发达国家正处在罗马帝国时期以来的最高峰，而第三世界的力量刚刚开始上升。正如我们预言2001年达到高峰的恐怖主义威胁对未来几年的影响要小于预期，我们也清楚地感到第三世界国家同发达国家的对立是一种长期趋势，它会影响我们未来几十年中的经济和生活方式。很自然地，我们会看到最大的威胁将发生在2010年到2023年的衰退期，那时美国的经济会恶化，但大多数第三世界国家会更糟糕。我们在这一次繁荣的最高点时，会再一次变得过度自满，就像2001年早期我们也非常自满一样，那时我们经历了近10年的经济繁荣和对恐怖主义的胜利。

此外，正如我们在第三章中提到的，东南亚国家和中国正在成为新兴工业化国家，它们未来的人口统计学趋势更有利。历史也表明，当出现新的政治、经济和军事强国时，它们不可避免会与已经存在的强国发生矛盾。因此，在未来数10年中，我们很有可能与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



像中国这样的国家发生经济冲突或政治冲突，或两者都发生。我们的80年周期强烈表明，世界大战也可能80年后重来一次，就在2018年到2025年左右。

如果接下来真的发生了大繁荣和大萧条的周期，并且考虑到开始于十字军东征和文艺复兴时期的近代西方文明正在接近顶峰，那么来自第三世界国家的恐怖主义威胁和来自新兴工业化国家的军事威胁，对我们生活方式的影响会比想象的大得多。即使它们不是那么严重，单单大萧条本身也会使你考虑生活方式选择中的最终问题。

即将来临的大萧条中我想住在哪里

从2010年到2023年左右，我们会看到经济衰退，首先在美国，然后是世界各地，只有少数例外，比如东南亚和印度。但是这些地区的经济是高度出口导向型的，所以它们的经济也会下降，而不会十分繁荣。全世界的经济很可能都会十分困难。这时恐怖主义、不满和反对的情绪就会开始增长。在“沸腾的20年代”中，每个人都热爱商业和资本主义，但是到了30年代每个人都变成痛恨它们。就在那个时期，反商业政策和“罗斯福新政”开始出现，明确要保护普通人免于受到经济波动的影响，社会保障制度也是那个时候建立的。

10年以后，我们不仅会在国内看到这些纷争，还会看到第三世界的文化因素开始上升。人们可能会说，看看吧，自由市场资本主义和全球化怎么造成巨大的经济泡沫来威胁我们的文化，然后又怎样出现历史上最大的萧条吧！这些人那时的经济条件可能会比现在更糟糕。

所以，想象一下这样一个世界吧：国内失业加剧、纷争不断，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



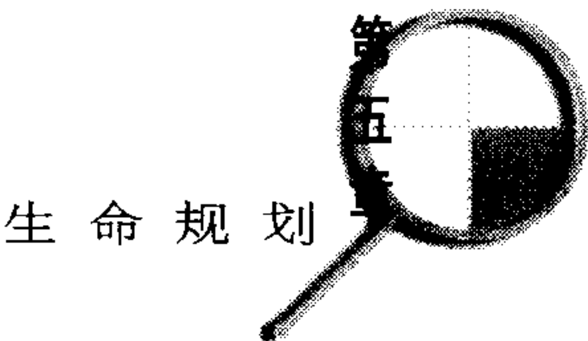
国际上麻烦重重，恐怖主义威胁又在上升。在大萧条的最后阶段，我们可能会面临一些军事或政治的冲突，不仅是与中东地区国家，也是与一些主要的亚洲国家，比如朝鲜、印度尼西亚，甚至是中国。你会想住在哪里？我们的答案很简单，住在受威胁最大的主要大城市的远郊地区，甚至是最热门的旅游景点（比如阿斯本和棕榈海滩）的外围！

如果我们稍微静一下，把自己放在恐怖组织的角度，如果要打击西方社会的基础，哪里是在美国最有可能的目标呢？我们依据可能性的大小，把它们列了出来：

1. 纽约市及其周边地区
2. 华盛顿特区
3. 旧金山和硅谷
4. 拉斯维加斯（美国休闲业的代表）
5. 洛杉矶和好莱坞
6. 芝加哥（中西部中心和摩天大楼）
7. 田纳西州那什维尔（乡村音乐的故乡）
8. 科罗拉多州阿斯本（富人的休闲旅游胜地）
9. 佛罗里达州东南部（犹太人聚居的富裕城镇地区）

现在或者衰退期的早期阶段，购买你梦想中的假期住房或者退休住房，可能是你的生活中最重要的一个决定。由于互联网和宽带技术的发展，你可以在一些大城市风景如画的外围，一边享受着好天气和休闲生活，一边和外界联络，做着生意。因为这些地区对大多数人（尤其是富人）都有吸引力，所以餐馆和娱乐网点的数目会不断上升。你想让你的孩子住在哪里？即使你觉得他们因为家庭和事业的原因，不一定愿意住到那里，那么至少当他们在城镇地区的家受到威胁时，你的家是一个可以去的地方。但是你如何决定何时卖掉现在的房子，开始搬家呢？以及你到底要搬到哪里去呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



还存在一个长期周期，使许多人考虑搬到高生活质量的远郊和旅游区去。我们在《沸腾的 2000 年》的第九章和第十章中详细讨论过这个周期。每次经济革命都会出现新的低成本和高生活质量的居住区，参见图 5.9。铁路、电厂和电报使我们可以搬到城市的边缘去住。汽车、电话和电力革命又使我们可以搬到城市的近郊去住。现在信息革命中的互联网、家用电脑、娱乐设备、移动式智能电话和无线或有线的宽带，使更多的人可以在远郊、旅游区和大学城生活、经商，并与外界联络。

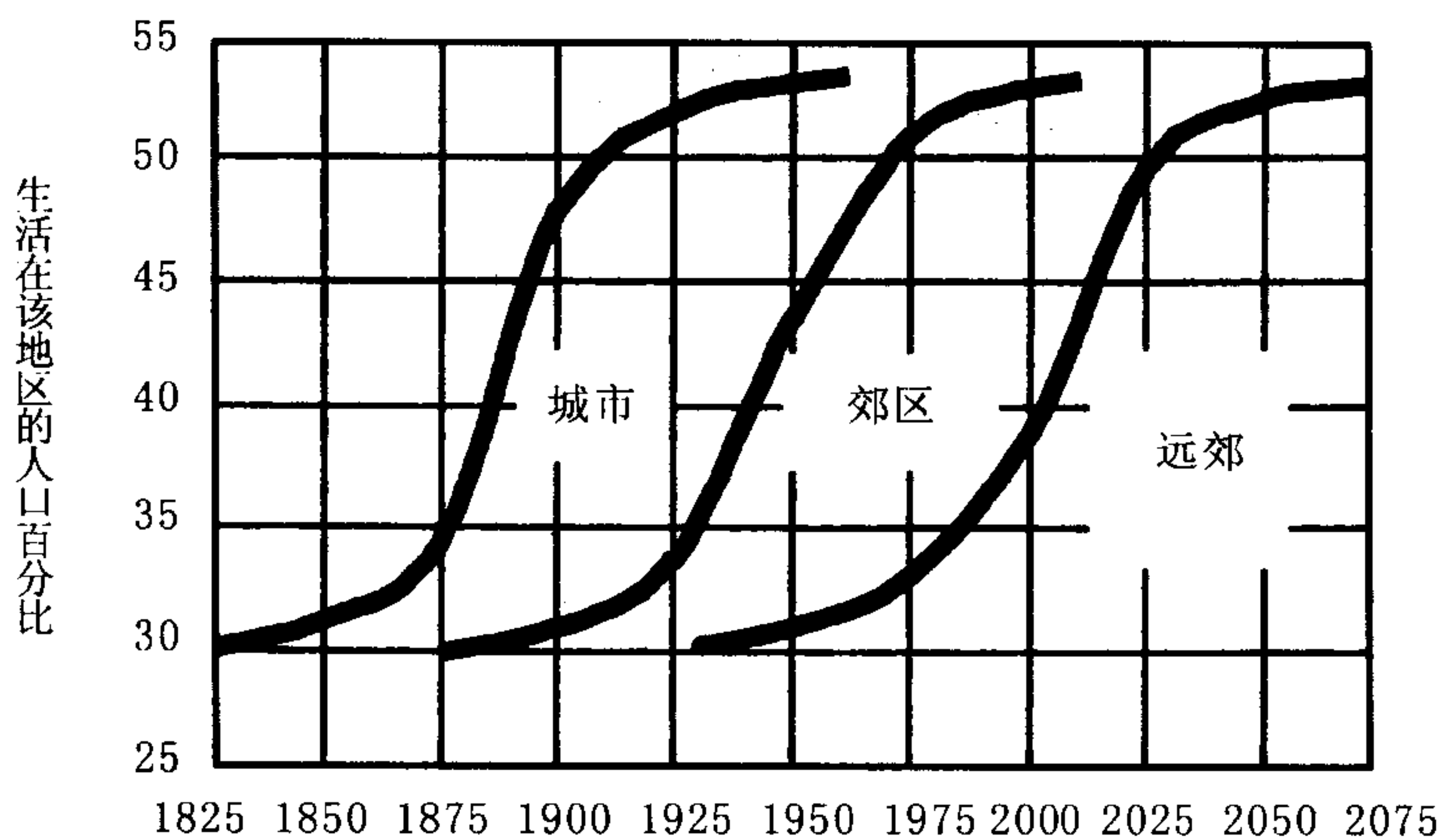
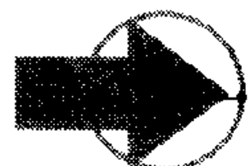


图 5.9　从郊区到远郊的人口转移趋势（1825—2075）

城市的边缘地区也将再次变得热门。美国哪里的房地产最贵？旧金山？纽约？不，是科罗拉多州的阿斯本和佛罗里达州的朱庇特！这是将贯穿我们余生的长期趋势，也是房地产业中时间最长的一个趋势。

下面是总结性的看法。如果你正考虑在近期购买假期住房或退休住房，那么在 2009 年之前，这是一项不错的投资。你可以在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2009—2010 年期间卖掉它，也可以在整个衰退期中都保留着它，特别是这项房产是你打算长期居住或者退休以后居住的。在未来几年中，它升值的幅度应该可以抵消掉 2009 年以后的下跌。我们认为，在 2014 年底以后，萧条期的最初阶段将会结束，在那以后有可能出现一次上涨，因为更多的人会向这些地区移民，尽管那时总体经济趋势仍然十分糟糕。

如果你选择在 2009 年前卖掉假期住房或者旅游区住房，那么你就应该在 2012 年中期到 2014 年底之间再考虑重新买一套优质的远郊住房，那时价格会发生大跌，或者至少调整到位了。在最初几年的价格下跌以后，那些最优质的地区会表现得最好，此外在衰退期中，那些舒适、安全的中产阶级小城镇也日益受到欢迎。如果你正考虑在不久的繁荣期中购买一套假期住房，比如在 2005 年以后，那么最好再等待一下，到 2012 年至 2014 年左右再购买，现在你可以找一个喜欢的地方先租下来。

获得当地房地产市场的信息

除了我们在第四章中提供的人口统计学趋势，可以帮助你何时买卖房地产以外，还有两个新的网站可以帮助你判断当地房产市场增长和升值的潜力。富达全国信息系统公司的迈克·斯克拉茨威开发了一个分析房产价格的模型，适用于 316 个美国城市，你可以先进入 www. fins. com/products ，然后点击“估价您的房屋”。约翰·伯恩斯房地产咨询公司有一个人口统计学模型，可以分析哪个州和县的房地产对 45—64 岁的假期住房和退休住房购买者最有吸引力，以及未来哪个市场的表现会最好。伯恩斯公司的网站是 www. realestateconsulting. com。你只需 95 美元就可以得到本地市场的分析报告，整个美国全国数据库的价格是 4995 美元。在我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的网站上 www.hsdent.com，我们也提供一份特别报告《房地产业中的人口统计学趋势》。你可以去在线商店购买，其中有专门部分讲解如何使用上述的数据库，来分析你所在地区的房地产价格未来是否有继续上涨的潜力，还是已经处在过热阶段。

在第六章中，我们将深入分析，人口统计学指标如何决定哪一类投资在未来会有最好的表现，涉及债券、大盘股、小盘股和外国股票。我们也将看到如何预测通货膨胀和利率趋势。在第七章中，我们会看到在 80 年的经济周期中，风险和回报在经济的不同阶段是如何变化的，以及如何为接下来的繁荣期和衰退期设计最佳的投资组合。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章

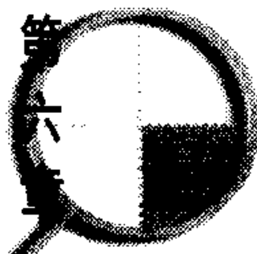
对金融市场的展望

未来几年中投资哪个部门最好

在前面，我们已经向你分析了大萧条中可怕的现实，现在让我们再回来看看未来五六年中的光明世界吧。当大繁荣开始以后，哪个部门将表现最好？技术、生物科技、金融服务、医疗保健、旅行和休闲、能源、跨国公司、亚洲、还是欧洲？你应该买大盘股，还是小盘股？从1958年到1983年，小盘股的表现远远好过大盘股，从1984年到1999年，大盘股又重新出尽了风头。2000年初，大盘股从高位暴跌，然后就一直处于调整状态，小盘股这一次是不是又将痛击大盘股？什么时候你应该买成长股，什么时候又应该买价值股呢？

沃伦·巴菲特和其他许多人都预测，对于价值股来说，2001年标志着一个新时代的开始，是不是真的是这样？什么时候长期债券的价格最低，收益率最高，什么时候你又应该买短期债券？从1981年起，长期债券的表现一直胜过短期债券。但是在上个世纪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



70 年代，却是短期债券的天下。当今社会高速变化，令人感到难以把握，你又如何才能制定有效的长期投资策略？当某一个行业看上去正是风光无限的时候，另一个行业突然表现得更加强劲。某些股票在过去几年中表现最好，但它们开始下跌时，我们大多数人都会跟进买入，而不问到底发生了什么事。这种举动经常让我们在错误的时间做出错误的决定，我们又怎样改变这种不正确的投资心态呢？

当我们不断研究人口统计学趋势的影响时，我们发现，我们可以预测出未来数 10 年中影响你的投资的所有重要趋势，这一点我们已经在本书的序言中做过了总结。大多数经济学家认为这是不可能，但是得到我们赠书的大多数财务顾问和投资者发现，人口统计学趋势很容易理解，在预测长期变化时非常可靠。如果你是一个投资者，却对下一个大趋势心中一点感觉也没有，你怎么能安心呢？它可能会毁灭你的财富，也可能使你现在的投资策略变得毫无效果。对大多数投资者来说，大盘股是最好的投资选择，在本章的一开始我们就来分析大盘股的前景。

繁荣期中大盘股是一种杠杆游戏

既然我们认定很可能接下来就要发生一次大繁荣，那么显而易见最重要的问题就是，何时何地能找到最好的投资机会？你一定还记得，我们说过这个 10 年期的波动性很大，与“沸腾的 20 年代”非常类似，将发生剧烈的社会变化和政治纷争。虽然通过前一章中讨论过的周期分析，我们可以预言这一切极有可能会发生，但是我们并不确切知道具体是什么社会变化和政治纷争，以及它们发生的具体时间。2001 年底的恐怖主义事件和 2003 年的反恐战争对未来很可能具有深远的影响。在谈论未来的趋势时，请记住这一点。我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们认为，在未来几年中恐怖主义威胁并不如人们想象的那样大，它真正变得严重的时候是在繁荣期之后的大萧条中。

对于投资者来说，最重要的一点是，大盘股与经济大势和消费周期关系密切。它们就是我们的大盘股指标和预测工具。事实上，长期中经济增长对大盘股的表现有杠杆作用。从 1900 年开始，由消费者支出带动的 GDP 增长率平均是 5.5％，调整通货膨胀因素后是 3.4％。而大盘股（标准普尔 500 指数）增长了 9.9％，调整通货膨胀后是 6.6％，无论是名义的还是实际的，都大约是 GDP 增长率的两倍。在最近这次 1982—2000 年的繁荣期中，股市的增长率大约是 GDP 增长率的 2.7 倍，分别为 16.5％和 6.2％。调整通货膨胀后，这两个数字变为 12.7％和 3.2％，前者是后者的 4 倍。因此，在较长的繁荣期中，股市往往会表现得更好，与 GDP 表现比较而言，会呈现出指数型增长。这是因为长期中，它们都与经济增长和公司盈利的增加有关。

因此它们与经济和消费支出有一种杠杆关系。当消费支出上升时，股市会出现指数型增长，因为股市还反映了未来的增长，所以当经济增长到达顶峰时，股市会被高估。相应地，当经济随着消费支出一起衰退时，股市也会呈指数型下跌，这就是上个世纪 30 年代的美国和 90 年代的日本发生的情况。消费的波浪显示在未来 50 年中，经济将什么时候出现繁荣，什么时候又出现衰退（图 6.1 重复了图 1.2）。不过在这里，这张图最重要的一点是，在调整通货膨胀以后，无论是用对数坐标还是指数坐标，大盘股的表现与这种趋势的关系都非常紧密。因此，我们可以提前 50 年看到，以道琼斯指数和标准普尔 500 指数为代表的大盘股在未来的走势。

好好想一想吧，这难道不令人震惊吗！这并非是一个新指标。我们从 1988 年开始就一直在使用它。尽管会发生短时期的过度高估和 1987 年、2000—2002 年那样的股市大跌，但是经济和股市一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



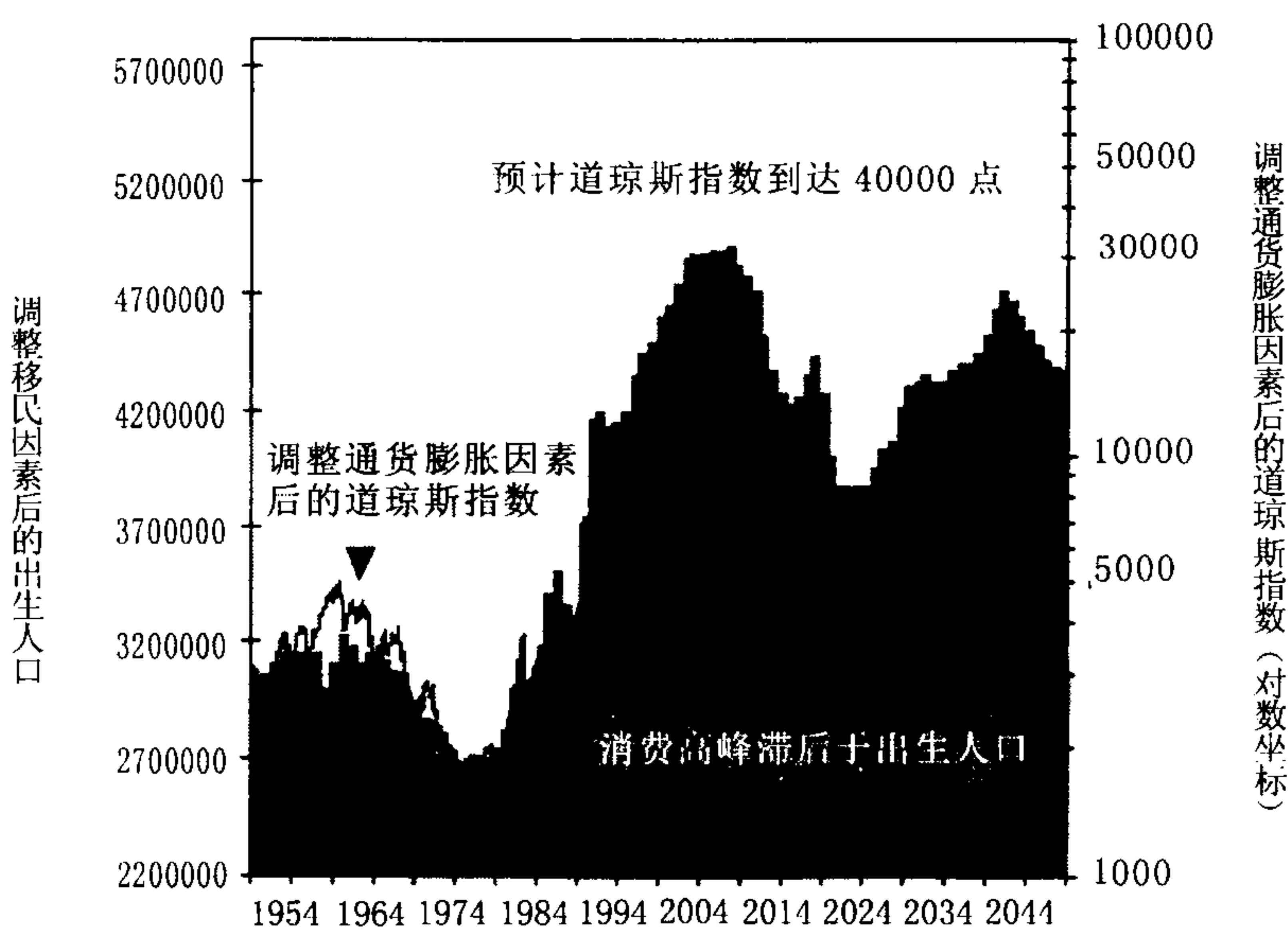


图 6.1 消费的波浪形态:滞后于出生人口的家庭消费高峰

(1954—2050)

直在跟随着消费支出而变化。如果你不相信 2009 年后股市会随着经济一起大跌，那么就看看 1989 年底以后日本的情况吧。图 6.2 显示了 1990 年到 2002 年之间，日本的消费者支出与股市下跌之间的关系。我们在 80 年代末期预测到了日本股市的下跌，理由就是它的消费支出的人口统计学趋势在 2000 年前都是下降的。

实际上，美国消费者支出中的两个成分能更好地帮助我们理解未来的经济增长。主要的一个是消费的高峰年龄（调整移民因素后），现在平均是 48 岁，这个年龄每过 10 年就推迟 1 年，到 2010 年就将是 49 岁。由于现在平均在 26 岁时人们结婚（也是每过 10 年就推迟 1 年），所以这个指标对消费的增长速度作用不大。消费增长最大的阶段是我们从 25 岁到 30 岁的成家阶段。图 6.3 是这两个指标的变化和影响。婴儿潮那一代人是从1982年底开始的那次

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

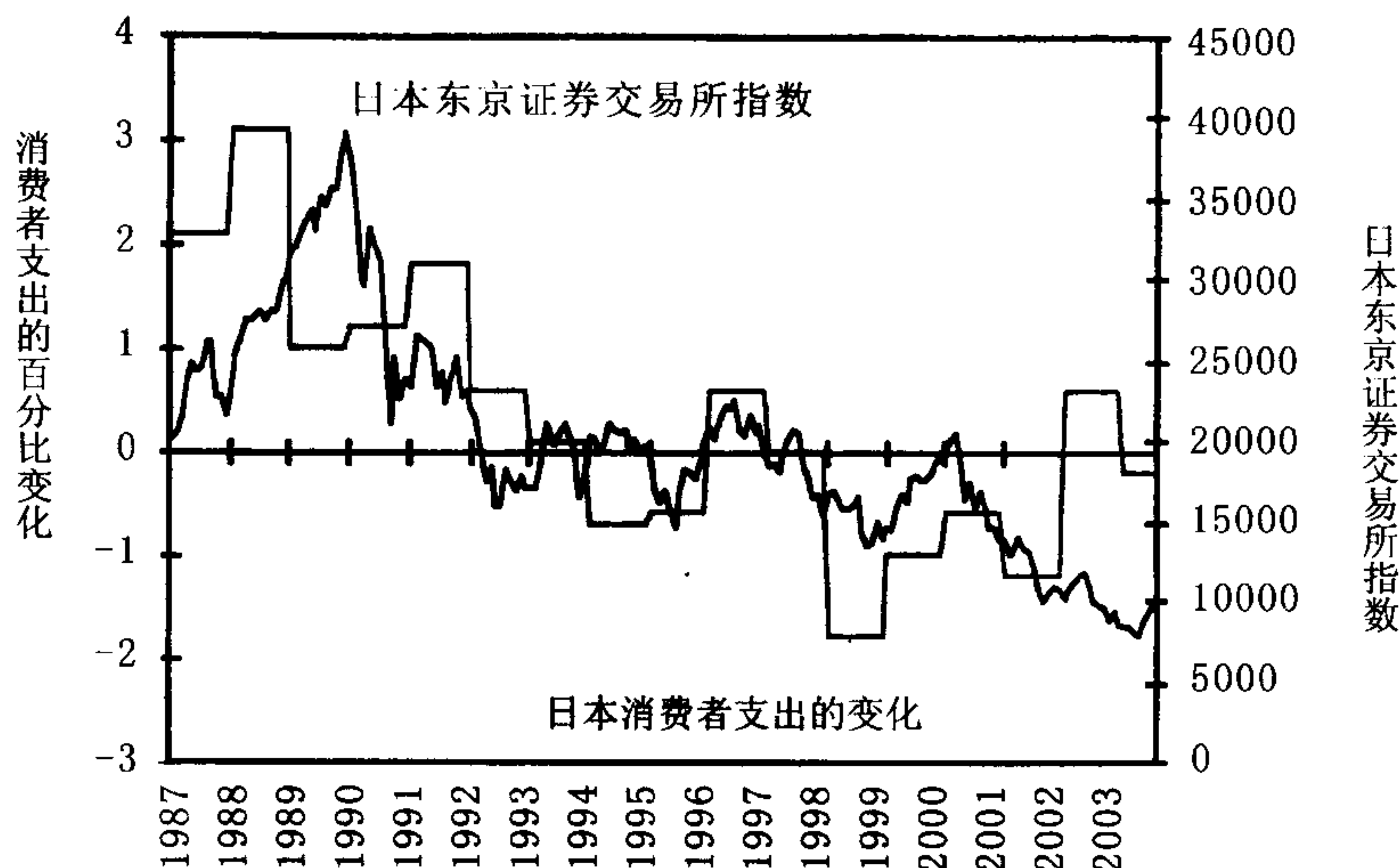


图 6.2　日本股市大跌（1990—2003）和消费者支出的下降（1987—2003）

空前大繁荣的主要动力，其中也包括了大盘股的猛烈上涨，这主要是由于消费高峰年龄的作用。但是，如果我们看图 6.3 中的第二个趋势，我们会看到成家因素对经济的刺激作用发生在上个世纪 50 年代末到 1986 年，并且在 2003 年到 2017 年将再一次出现。这就是我们认为经济在 2003 年的反弹会比预料的更强劲的另一个原因。

上个世纪 50 年代末到 1965 年，鲍勃·霍普那代人的消费高峰开始减速，然后走平。请注意，调整通货膨胀后的道琼斯指数（代表了那个时代的大盘股），实际上就是在 1965 年底达到高峰的。婴儿潮那一代人的成家周期也在 50 年代末期对经济增长起到了作用，刺激了中小盘股的上涨。如果那些年中，结婚的人数不是上升得那么快的话，60 年代末到 80 年代初的那次萧条会严重得多。从 1987 年到 1998 年，成家周期开始衰弱。所以，这段时间中尽管一直是经济繁荣，但也发生了几次重要的调整。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

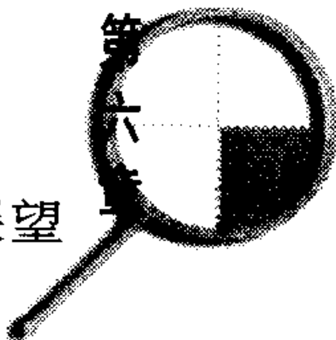




图 6.3 成家和消费高峰周期（1954—2050）

70 年代到 80 年代初的经济衰退和大盘股的不断下跌，说明了这样一个事实，即消费高峰周期是主要的、起决定性作用的经济周期。同样的，在 1986 年以后，成家周期不断向下，但经济仍然不断增长，也说明了这一点。不过，好消息是成家周期在 2002 年又出现了缓慢上升，在 2003 年将再一次开始加速增长。

为什么这一点这么重要？因为，这两个周期在 2003 年同时都向上，所以我们看到了一次告别 2000—2002 年经济滑坡的强劲复苏。2003 年将被证明是 21 世纪初经济表现最好、股票市场收益最多的年份之一。但是，更重要的是，2005 底或 2006 年初婴儿潮那一代人的消费高峰将过去，开始下降，这就如同上个世纪 50 年代末期到 60 年代中期，发生在鲍勃·霍普那代人消费周期上的事情一样。在这次繁荣的最后几年中，婴儿潮那一代人的子女将对经济增长产生刺激作用，那时也正是宏观经济最需要他们的时候。这意味着，我们可以预期从 2005—2006 年到 2009—2010 年的经济增长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要比预想的更强劲，因为并不是只有一代人在发挥着作用。特别是在 2007 年中期到 2009 年中期，这两种周期都将再一次表现出强劲的上升趋势。

成家周期即使在婴儿潮那一代人的高峰于 2009 年中期过去以后，也会对经济起到积极作用。在 2018 年前，这种周期会减缓大萧条，但是从 2019 年到 2023 年或 2024 年，它也将开始下降。但是，如果过去的历史可以用来参考的话，那么这种周期并不会阻止开始于 2010 年前的经济萧条和股市下跌，特别是考虑到婴儿潮那一代人的子女的人口规模要大大小于上一代人，以及技术扩张期在那时将会结束，泡沫将会破裂。

2000—2002 年的下跌仍然只是一次小规模的衰退，因为婴儿潮那一代人的消费趋势还在强烈上升。虽然，股市下跌使市值蒸发了 7000 亿美元，并且一些几十年来最糟糕的政治事件也在那段时间中发生。但是消费者仍然在不停地花钱，买车买房，不断下降的利率也 10 年鼓励他们这么做。我们认为真正的股市大跌会发生在 2010 年到 2012 年之间，并且很可能像第三章中预测的那样延续到 2014 年底。那时失业率会上升，许多公司会破产，很像上个世纪 30 年代的情况。不过，我们仍然预测在那以后，经济增长率还是非常非常低，因为人口统计学的两个指标都是指向下的，这种状况要一直持续到 2020 年到 2023 年。

我们对 2010 前的经济繁荣依然充满信心，虽然婴儿潮那一代人的子女的成家周期在这期间会有所放慢，对消费支出有一定的影响。受影响更大的领域是相关的商业部门。高档零售商店在 2005 年前会表现更好，但是像沃尔玛、宜家那样的折扣商店在 2003 年到 2017 年的整个过程中，会更经得起考验，因为那段时间会有更多的家庭购买他们的第一套房子，需要添置各种基本用品，并且 2009 年以后发生的衰退使消费者对价格更敏感。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



如果我们把这两个指标综合起来考察，那么对从 2002 年到 2009 年的经济增长就会有一个更全面的评估。婴儿潮和他们的子女的消费高峰在 2003 年中期前开始，所以我们看见了一次猛烈的经济复苏，使经济脱离了 2000—2002 年的衰退。2003 年的下半年经济增长的速度是历史上最高的时期之一。2004 年将延续这次复苏，更猛烈的经济加速增长将从 2005 年中期开始。2006 年下半年，经济增长将有所减慢，不过从 2007 年到 2009 年底或 2010 年初，经济增长的速度将一直很快，部分原因是 2006 年底以后股市出现了巨大的牛市。

还有一个原因，使经济增长的速度要超过根据消费支出预测的数字。消费支出本身的增长速度在 2005 年到 2009 年或 2010 年初，已经开始走平，不再增加了。2000 年的时候，我们从人口统计局得到了美国人口年龄分布的最新数据。这使我们可以重新画出一张包括所有移民的年龄曲线，然后把它转变为消费支出。我们从这个修订过的模型中得到的一个结论是，在婴儿潮那一代人中，后期出生的人比原先预计的要多，在图形上就表现为有一个更大的尾部。这意味着经济增长的趋势会更强。这就是移民造成的影响。从 1997 年开始，我们计算的一直是调整移民因素后的消费曲线。我们的做法是从每个年龄段中减去移民的人数，在《沸腾的 2000 年》的第一章，我们已经说过这一点了。

图 6.4 是根据 2000 年的人口统计数据画出的消费曲线，它包含了移民因素，所以跟我们原先的模型有所不同。这个模型中包含了一个例外情况。在 1986 年到 1989 年之间，美国政府对非法移民发布了大赦令。如果他们承认自己是非法移民，那么就可以变成合法的。这使得 1991 年前的移民人数出现了一个猛升，图 6.5 中可以看到这一点。这次猛升不仅是因为现存的非法移民的原因，而且也因为很多年轻的移民想借助这次大赦的东风，在短期内突击移民

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到美国。这些移民的年龄大多数与婴儿潮中后期的人比较接近，很多出生在 1960 年至 1961 年，所以使得新消费曲线比图 6.1 中的原始消费曲线，在最近这次繁荣中有更快速的上升。

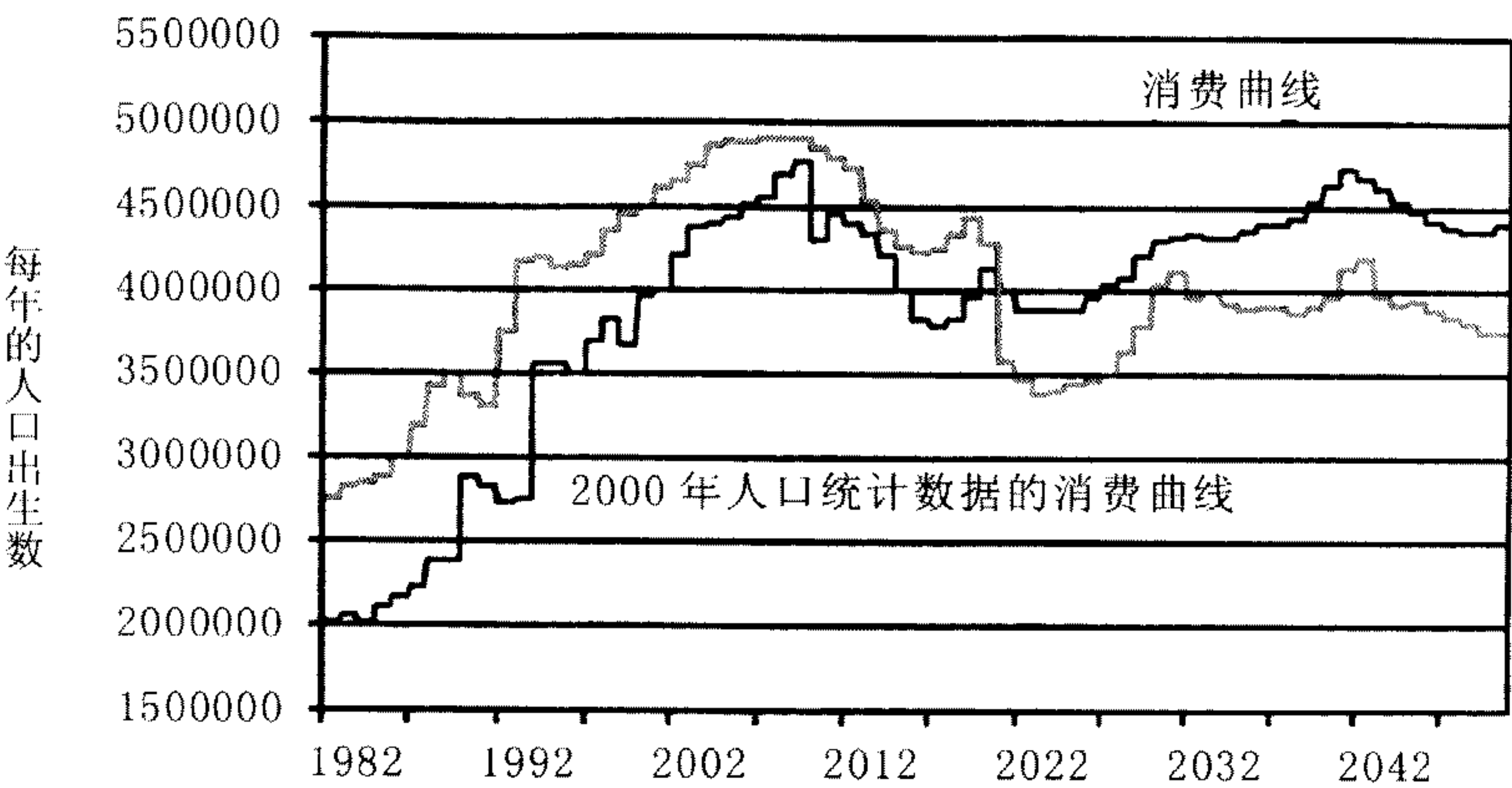


图 6.4　2000 **年人口统计数据的消费曲线**（1982—2050）

总结移民因素和婴儿潮子女的成家周期使得这次繁荣的后几年会更强劲。但是，反之也成立。图 6.4 显示 2009 年后的消费有一个更剧烈的下跌，这正如那次大赦令也有一次快速下降一样。这表明 2010 年后的泡沫破裂的初期，情况可能会更严重。

GDP 增长最快的时候应该是从 2003 年中期到 2006 年中期，以及 2007 年到 2009 年。2009 年底到 2010 年中期以后，增长率会下降，一开始下降速度还会很猛烈，至少在 2015 年初前，情况都不会好转，婴儿潮那一代人的消费支出也一起快速下降。2010—2012 年和 2014—2015 年初可能是萧条期第一阶段中的最糟糕的时期。失业率的第一个高峰在 2013 年初到 2015 年初之间出现。然后，在 2017 年可能会有一段缓和的时间，2018 年或 2019 年前经济还会出现一定程度的上升，那是因为婴儿潮那一代人最后一次小

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

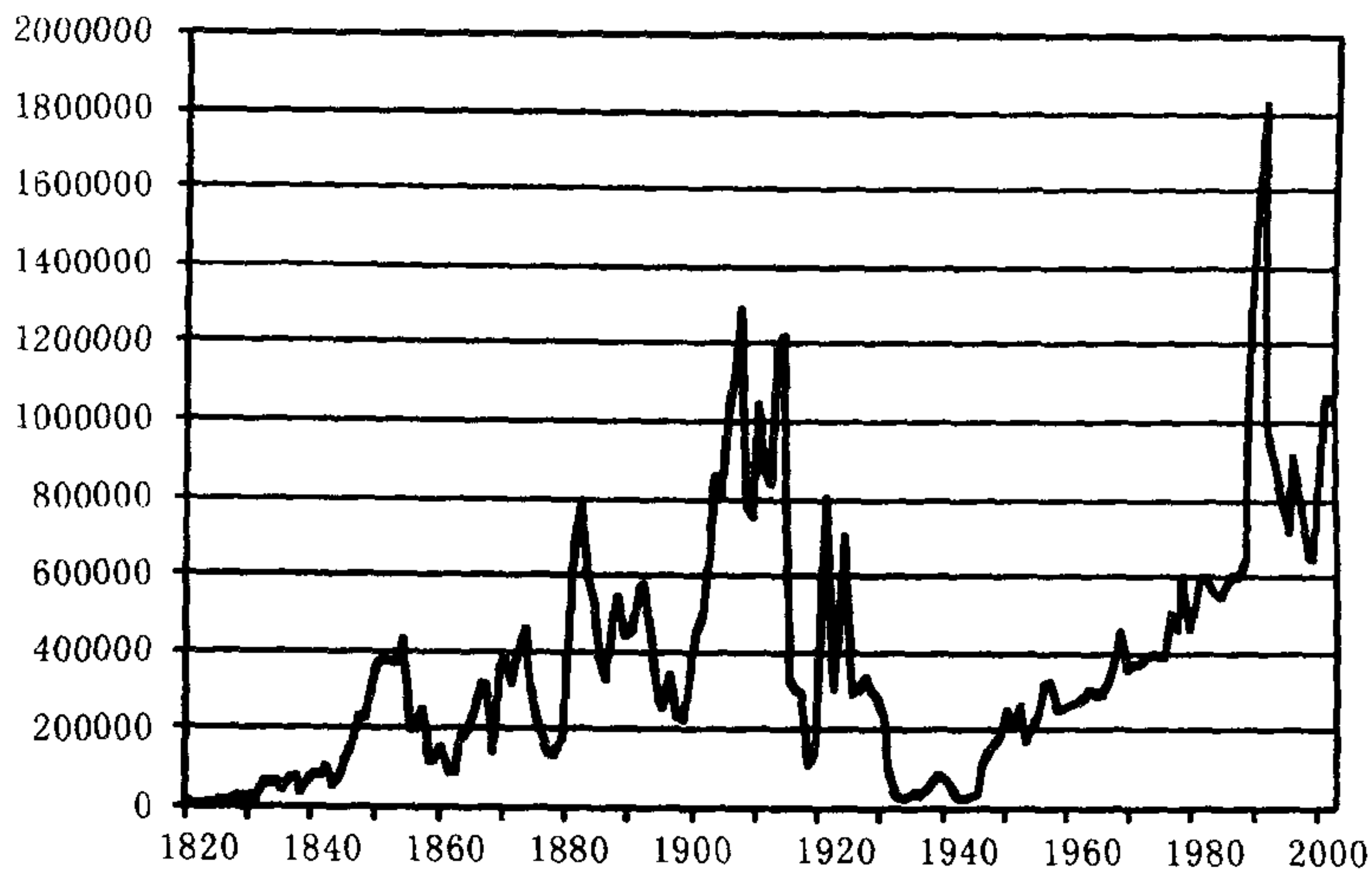


图 6.5 移民人数（1820—2002）

幅度的消费上升，以及联储和联邦政府的大力刺激。2020 年初到 2023 年，我们会看见又一次强烈的衰退，两代人的消费周期都强烈指向下。因此 2010—2012 年和 2020—2022 年可能是股市表现最差的时候。2011—2013 年和 2021—2023 年可能是我们的经济自 1930—1933 年以来最差的年份。那时美国的失业率可能会达到 15%以上。如果本世纪 20 年代初发生战争或政治对抗的话，失业率在 2023 年初之前将开始下降，历史强烈表明这是有可能的。股市和宏观经济唯一比较好的时期可能是 2014 年底到 2019 年底。

总结未来经济增长和大盘股最强的时间是 2004 年底到 2006 年中期，以及 2006 年底到 2009 年底/2010 年初。然后，会发生一次猛烈下跌，至少持续到 2012 年中期，甚至可能到 2014 年底，接着是一次重大反弹，将持续到 2017 年底至 2019 年。2020 年到 2022 年底，我们还会再看到另一次重大的经济衰退。接着，才会重新回到下一次更稳定、更有秩序的长期繁荣中，股市也将再次上涨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



小盘股与年轻人的革新关系密切

杰里米·西格尔在《长期中的股市》一书中提出，从 1926 年到 1997 年小盘股的表现超过了大盘股，两者平均收益率的对比为 12.5%对 11.0%。这是不是意味着你应该投资小盘股？我们在第七章里会告诉你一条通用的规则，那就是小盘股的回报虽然稍微高一些，但是它的风险和波动性要大出不少。不过，在这里更重要的一点是，某些时期小盘股表现好，但另一些时期是大盘股表现好，这是由人口统计学趋势造成的。杰里米·西格尔注意到大多数小盘股的优异表现仅仅来自于 1975 年到 1983 年的短短 8 年中。

所以真正的问题应该是，为什么小盘股在 1975 年到 1983 年表现得那么强劲？肯定存在一个原因。那么我们有办法知道吗？首先一点，小盘股到底表现得有多好？从 1975 年到 1983 年，小盘股的平均年收益率是 35.4%，是大盘股的 2.2 倍，这几年收益累计起来，小盘股超过了大盘股 4 倍。小盘股的优异表现并不止于这 8 年，我们在《沸腾的 2000 年投资者》中计算过，从 1958 年到 1983 年，小盘股的累计收益超过了大盘股 7 倍（图 6.6）。

在这 25 年中，如果你投资小盘股，日子会好过得多。从 1958 年到 1983 年，小盘股与大盘股的平均年收益率分别为 17.31%和 9.56%，前者比后者高出了 81%。用标准差衡量的每年的风险分别为 23.60 和 15.12，小盘股比大盘股高出了 56%。不过，用风险/收益之比来衡量的话，对激进的投资者来说，小盘股仍然更可取。只有在这段时间中，小盘股的高风险对投资者来说，才是物有所值的。这一切的原因是什么？那就是婴儿潮那一代人正在进入青年革新期。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

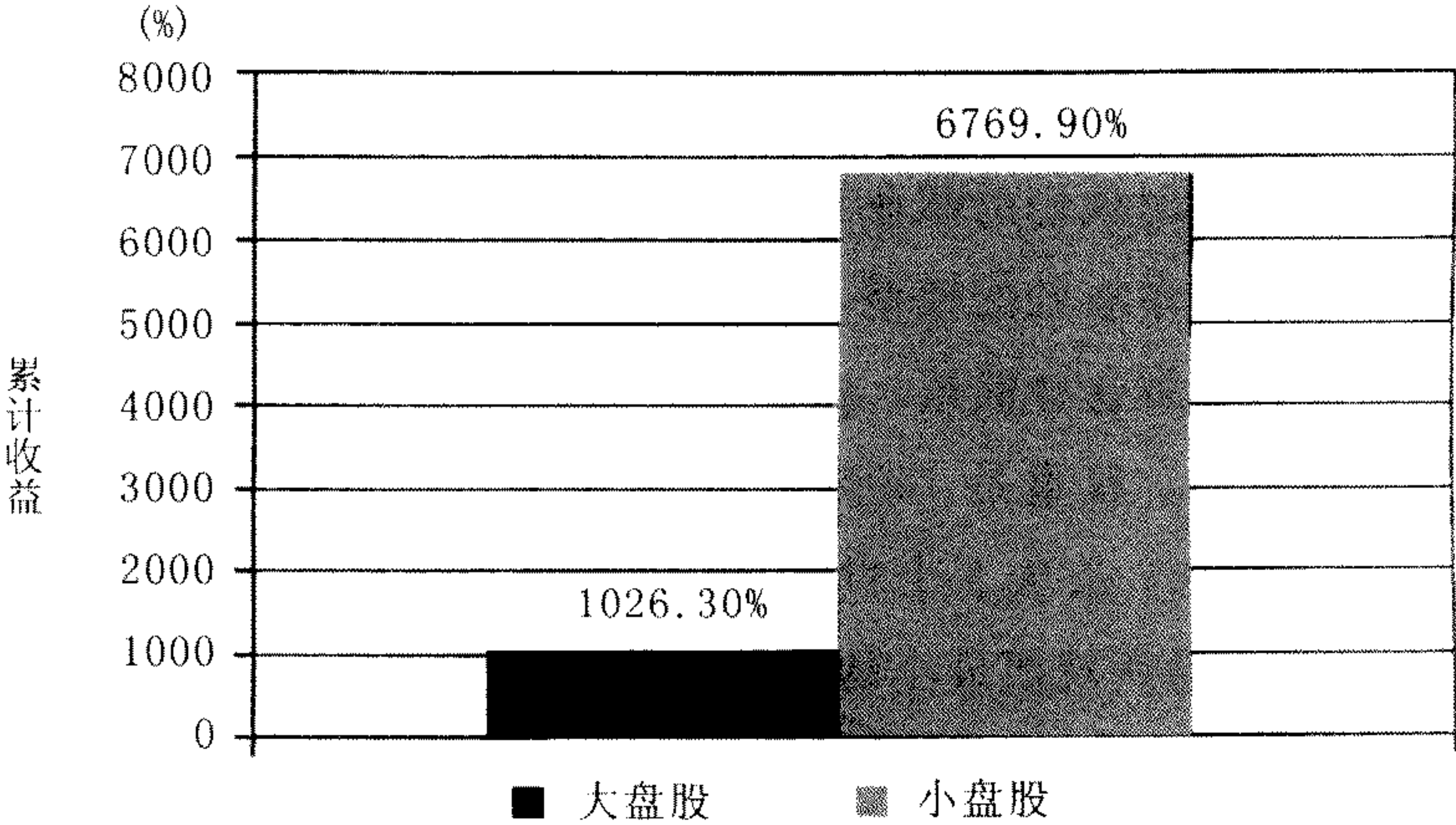


图 6.6 小盘股与大盘股（1958—1983）

资料来源：易卜森机构（ibbotson & associates）。

小盘股与大盘股的周期非常不一样。当然，它们最终都是与经济增长、消费支出和消费的高峰年龄有关（图 6.1）。小盘股主要得益于某些特定市场中的革新和新产品的出现，在这些市场中小盘股比大盘股有竞争优势。正是年轻人带来了这些革新。我们把它叫做“雅皮效应”。当优秀的年轻人离开大学，进入劳动力市场，他们就是技术、产品和生活方式革新的关键推动力。

1958—1983 年正好是婴儿潮那一代人 23 岁的时间段（大学毕业），这也是历史上最大的革新期。这段时间中，音乐方面有猫王、甲壳虫乐队和吉米·亨德里克斯；社会生活方面出现了性革命和新的雅皮生活方式；科技方面出现了半导体、芯片、家用电脑、操作系统；新商品方面出现了星巴克咖啡馆、阿玛尼品牌服装；零售业方面有高档零售商 Sharper Image、沃尔玛和个人金融服务商嘉信投资。我们也看到新的汽车品牌宝马、奔驰、凌志的崛起，和旧的汽车品牌凯迪拉克、林肯的衰落。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

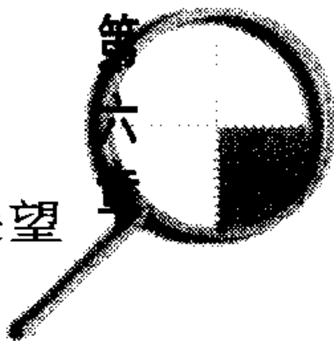
我们发现与小盘股关系最密切的就是23岁这个年龄指标（调整移民因素后）。对新的雅皮士来说，23岁这个年龄正好是大学毕业后一年，这时他们的职业和消费形态都会稳定下来。我们已经发展出了一个简单有效的模型，来预测小盘股的表现，从中你可以知道何时应该投资这些股票。这个模型用消费周期来代表经济何时出现增长或衰退，权重是100%，用23岁表示革新期的高峰，权重是75%。图6.7是从上个世纪50年代起这个模型与小盘股指数（纽约证券交易所规模最小的20%的股票）的关系。请注意，今年用的最普遍的小盘股指数是罗素2000指数，但是它在上个世纪80年代前，是不存在的。

有两个时期，模型与现实差距很大。第一次背离是从1969年到1974年。我们总是评论，那时是一次长期衰退的早期，小盘股确实表现得很糟糕。当大盘股在1970年和1973—1974年发生大跌时，小盘股甚至跌得更凶，尽管23岁的人口周期当时正处在革新期的有利阶段。上个世纪30年代大萧条早期的股市大跌中，也出现过类似情况。当那些大公司看上去摇摇欲坠时，投资者对那些小公司感到更担忧。

从1958年起，小盘股的表现一直是超过大盘股的，在1968年底还出现过一些小规模的泡沫，这就好像那些牛市中最好的行业总有一个逐渐累进的表现过程。请注意，如果用道琼斯指数衡量，1965年是上一次长期大牛市的顶部，但是如果用调整通货膨胀后的标准普尔500指数衡量，1968年才是真正的顶部，这就是由于小盘股的上涨。但是，当1970年和1973—1975年，大盘发生大跌时，小盘股跌得更凶。

第二次背离发生在上个世纪90年代中期。这是由于第二次世界大战刚刚结束时，曾发生过一次短暂而迅猛的人口出生高峰。这次短暂的上升对经济的影响不大，对大盘股或小盘股指数的影响也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



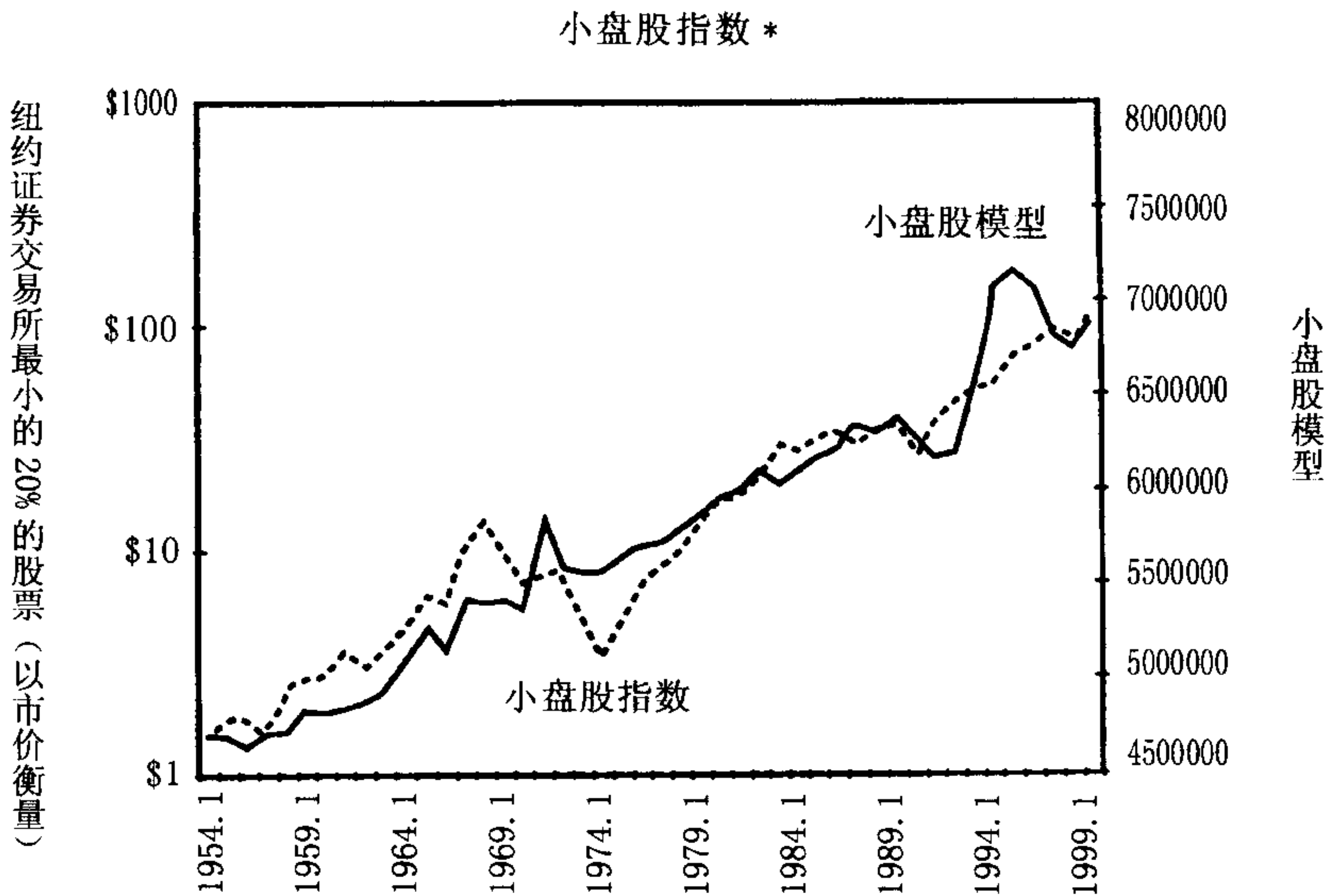


图 6.7　小盘股指数（1954.1—1999.1）

*　该模型由两个指标结合而来，23 岁的人口周期和消费支出周期，前者表示革新期的高峰，权重为 75%，后者表示经济增长，权重为 100%。

不大，因为这是一个短期的反常情况，很快就平息了。我们注意到，在过去，人口统计数据或消费周期的短暂变化在短期中没有重大影响。股市和消费的长期趋势才是更重要的。否则，我们的模型对于预测小盘股上涨的时间和幅度就会非常精确了，消费周期与大盘股之间的关系也与此类似。模型与现实吻合最好的两个时间段就是 1958—1968 年和 1975—1983 年。

在未来，我们不会看到小盘股再出现这样出色的表现，即使婴儿潮那一代人的子女从 1999 年开始进入了革新期的高峰。但是，小盘股的表现会比 90 年代时好得多。从 1984 年到 1998 年，小盘股总是输给大盘股，这是因为婴儿潮那一代人的革新倾向正在下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



降。但是，从 1999 年到 2002 年，小盘股的表现超过了大盘股。许多专家认为，这是大盘股衰弱、小盘股将占据主导地位的一个信号，70 年代的事情就要重演。我们当然不同意这种看法，因为接下来的人口统计学趋势和技术周期与 70 年代时完全不同（虽然在争论时期，与“专家”的意见相反经常是有利可图的）。

我们的模型显示从 1999 年到 2009 年，小盘股的表现要比 1998 年好，但是大盘股的表现在 2002 年底到 2009 年或 2010 年初会更好，尤其考虑了风险和波动性因素以后。为什么这样说？因为我们仍然处在一次长期繁荣中，与 70 年代的情况不同，大公司之间仍然在展开竞争，争夺 S 形曲线上未来关键行业的领导地位（很像上个世纪 70 年代）。在新技术的市场普及率从 10%到 90%的过程中，大盘股显然更占优势，除去 2000—2002 年的中期调整阶段，这个阶段中小盘股会表现更好。

在 2000—2002 年大跌以前，小盘股长期低迷，价值被严重低估。大盘股却被严重高估，是历史上程度最严重的时期。这只是因为从 1995 年到 2000 年初它们的表现实在是太好了。所以很自然，在一次以价值回归为导向的大跌中，大盘股会跌得异常迅猛。不过请记住，在人数上，婴儿潮子女那一代人的规模要大大小于他们的父辈。这就是我们为什么说，小盘股不能再现上个世纪 50 年代和 60 年代那种出色表现的原因。在这个 10 年期中，股市的主导地位将让给大盘股，不过正如我们将要在第七章中所讨论的，风险也会更高。

我们已经说过，大盘股上涨的原因与小盘股非常不同。宏观经济的增长和新一代人的消费高峰带动了大盘股的上涨。随着新一代人的年龄增长，他们越来越多地采用年轻时的革新（最初以小盘股为主导），把这些革新带入大众市场，这种趋势同他们的消费一起在 48 岁时达到高峰，这导致了大盘股的主导趋势越来越明显。因此，正如我们在图 6.1 中所展示的，像道琼斯和标准普尔 500 指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



那样的大盘股指数调整通货膨胀后，与 48 岁的人口周期（调整移民因素后）非常接近，在下一个 10 年期中消费高峰可能会推迟到 49 岁。这一直是我们预测大盘股投资的主要指标，从中可以知道大多数投资者最关注的热点所在，以及最佳的风险/回报之比会出现在哪些股票上。婴儿潮那一代人的巨大数量，以及 2000—2002 年大跌后大盘股的价值低估，表明从 2002 年底到 2008 年或 2009 年，考虑风险因素后，大盘股的表现将会超过小盘股。不过，好消息是两者都会上涨，而且小盘股的表现不会像 90 年代那样差。因此，为了分散风险，你也可以把小盘股加入到你的投资组合中，但是我们仍然推荐大比例的持有大盘股，或者只持有大盘股。

在图 6.8 中，我们显示了在我们的模型中大盘股和小盘股的表现，时间从过去一直延伸到将来。我们可以看到，根据模型从 1958 年到 1983 年，小盘股的表现大大地优于大盘股，这就是投资小盘股的最佳时期。然后，模型显示从 1984 年到 1998 年，小盘股将会不断输给大盘股，事实也正是如此。从 1999 年到 2002 年，小盘股的表现又一次超过了大盘股。但是，模型现在预测从 2003 年到 2009 年或 2010 年，大盘股的表现将稍好一些，考虑到它的低风险水平后，就更是如此了。这重复了一点，即由于 2000—2002 年股市大跌造成的大盘股低估会使它在未来几年的表现更好。

我们对大盘股的最佳判断是，图 6.9 中的道琼斯指数运行区间。同 1987 年的情况很类似，在 1999 年中期和 2000 年初，我们又一次达到了价值区间的上轨。在《沸腾的 2000 年投资者》一书中，我们预测将在 1999 年第四季度和 2000 年第一季度之间达到这个位置，然后会发生一次猛烈的下跌（第 26—27 页）。但是，2002 年底这次下跌早于我们的预计达到了底部，那时正值恐怖主义袭击后的恐慌性抛售。这次下跌带来了严重的价值低估，是 1994 年底以来最好的买入机会，那次是道琼斯指数跌到 1987 年头部以来的最低点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

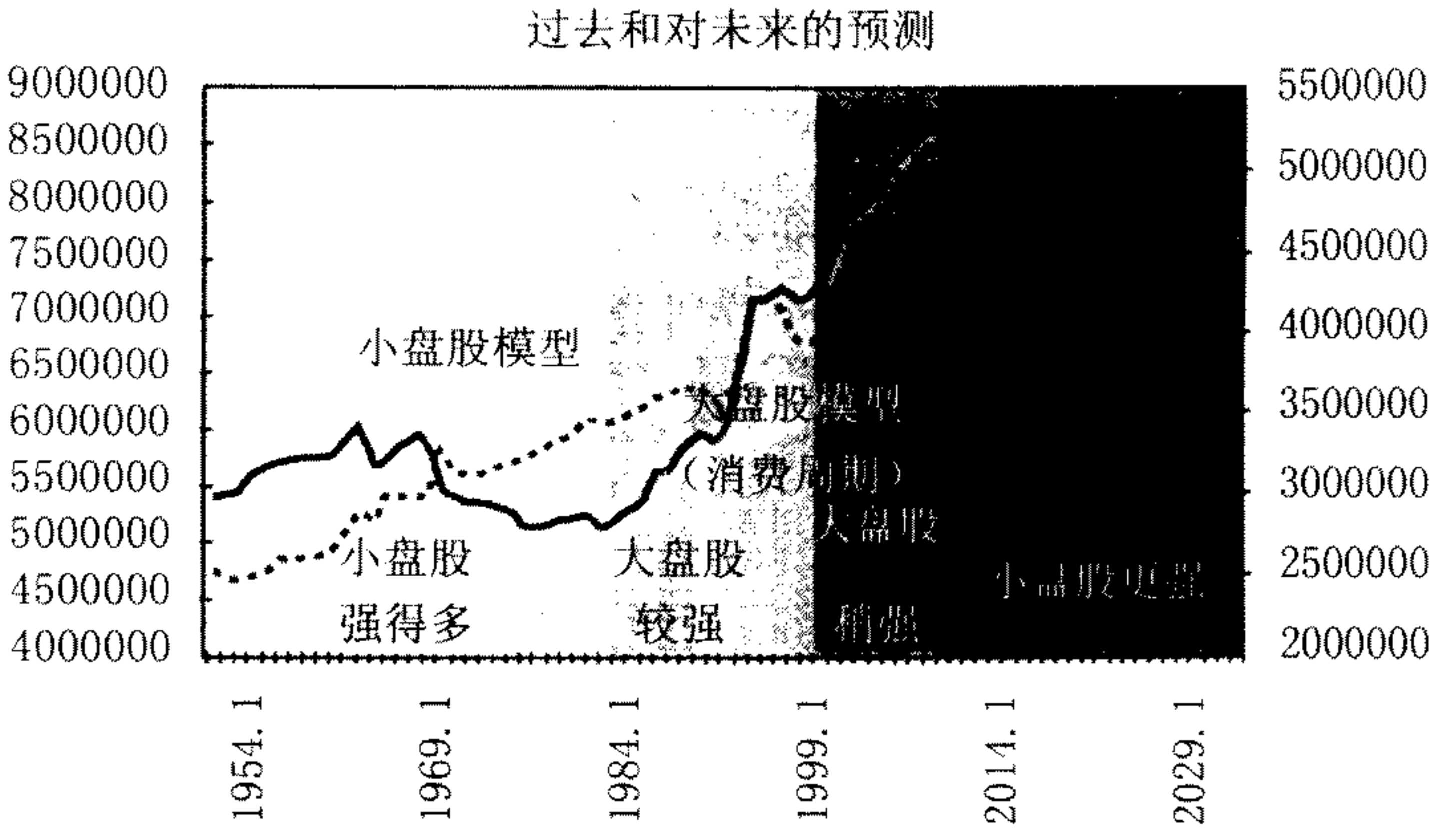


图 6.8　大盘股指数与小盘股指数（1954.1—2029.1）

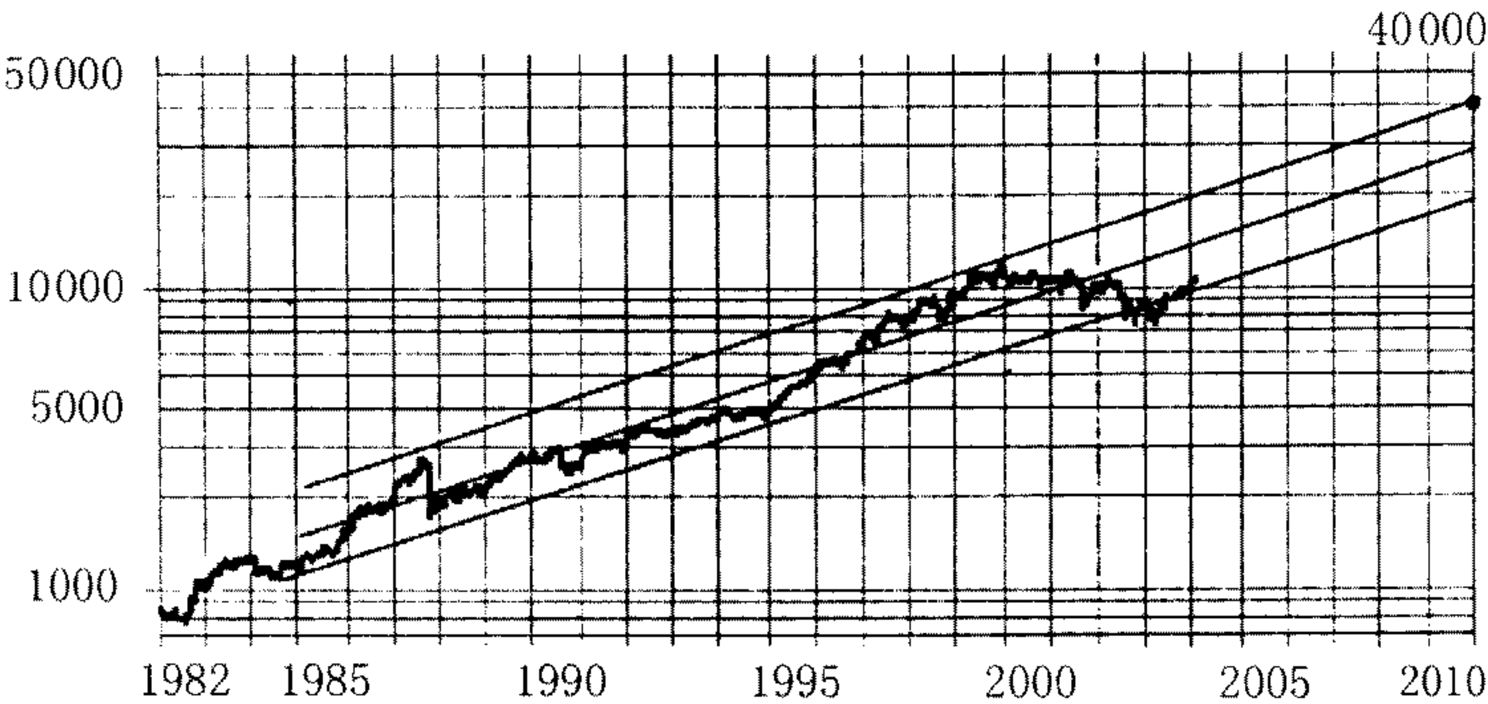


图 6.9　大盘股价值：道琼斯指数运行区间（1982—2010）

在 2001 年 9 月底，我们在内部刊物《H.S. 登特预测》上发出了强烈买入信号，那时道琼斯指数在 8100 点到 8300 点之间。2002 年 6 月，道琼斯指数再次考验区间的下轨，并且打破了它，我们在 7400 点附近发出了强烈买入信号，2002 年 8 月道琼斯指数在 1998 年低点附近得到了支持。我们在特别报告《一生中只有一次的买入机会》中，把这称为本世纪最好的买入机会。请注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



意，从《沸腾的 2000 年》一书开始，我们一直在预测道琼斯指数将在 2008 年底之前达到 34000—35000 点，在 2009 年底至 2010 年初之前达到 40000 点，哪怕 2002 年道琼斯指数暂时性地跌破了区间的下轨，我们也没有改变这种看法。因此，2000—2002 年的大跌为历史上最大牛市的下一个阶段，创造出了绝对有吸引力的回报。

另一方面，小盘股的价值（图 6.10）从 1998 年的最低点开始，一直在平稳地上升，直到 2003 年达到合理价位，依据是 T. 罗公司设计的测量小盘股与大盘股市盈率之比的指标。因此，大盘股不仅根据我们的预测会有更出色的表现，而且在价值水平上也比较吸引人。但是，这种状况可能不会持续很久。所以，我们的建议是全部或者大部分地投资于大盘股和互助基金。它们更容易被发现、跟踪和估价，风险水平也更低（这意味着调整风险后的回报更高），历史已经证明了这一点（我们将在第七章中进一步讨论）。

由于新技术的 S 形曲线的加速发展因素和对新兴市场主导权的竞争（开始于 1994 年，至少将持续到 2008 年），所以我们认为 2004 年底到 2009 年很像 1994 年底到 2000 年初。1994 年到 1999 年，是调整期之前的第一个快速发展阶段，大盘股的表现远远超过小盘股。它们的平均年回报率分别是 23.46％和 15.61％。在第七章中，我们将展示大盘成长股的表现甚至更好。较高的回报还只是其中的一个因素。大盘股的年平均风险也非常低，还不到小盘股的一半，标准差分别为 7.79 和 16.36。从 1994 年到 1999 年，不会有比这更好的投资选择了。我们预计，从 2004 年底到 2009 年或 2010 年初，这一幕将会重演，因为 S 形曲线的第二个加速发展阶段，市场普及率从 50％到 90％的过程开始了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

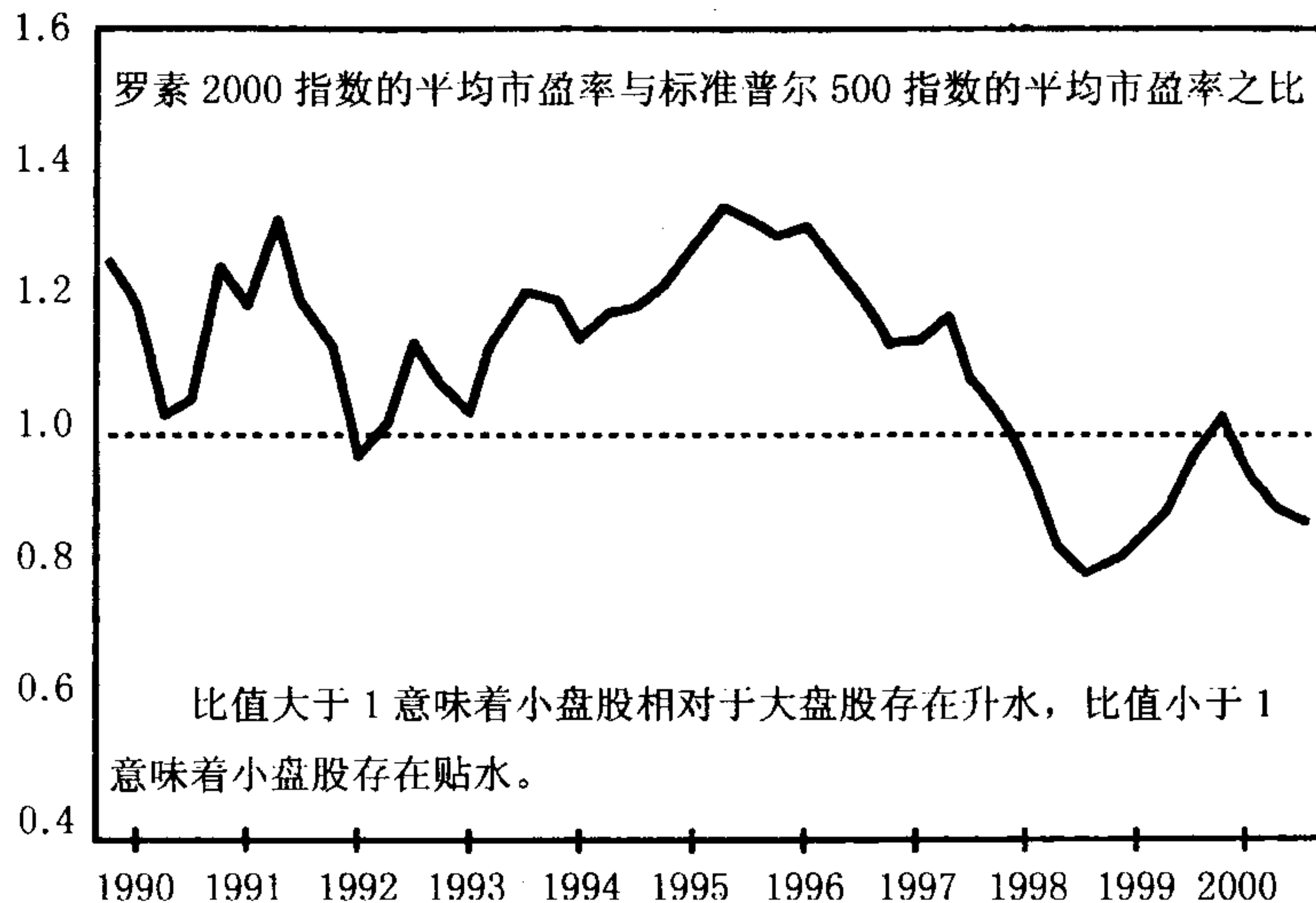


图 6.10　小盘股价值:T. 罗价格指标（1990—2000）

资料来源：T. 罗价格机构，数据来源为标准普尔公司和弗兰克·罗素公司。

当繁荣期达到顶峰时，大盘股的表现会更强，上个世纪 20 年代末期就是这样的。我们有从 1926 年开始的大盘股与小盘股的数据。从 1926 年到 1929 年，投资 1 美元在大盘股上，会变成 2.08 美元，而投资在小盘股上，会只剩下 82 美分。它们的风险水平分别为 12.18%和 25.34%。小盘股在 1928 年底达到了最高点，比大盘股提前一年开始下跌，这是因为争夺行业主导权的斗争越来越集中化，而投资者在泡沫的最后阶段也纷纷涌入大盘股，就同 1999 年底和 2000 年初技术股的情形一样。但是，进一步考察更远的未来，2009 年后的萧条期中，小盘股的表现会较好，参见图 6.8，这是因为在 2013 年前都处在婴儿潮子女那一代人的革新阶段。

在严重的大萧条期间，小盘价值股显然是最好的股市投资选择。但是，婴儿潮子女那代人在数量和出生周期的长度上都不如上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一代，这将使得历史上第一次出现，在大盘股下跌的同时，新一代人的革新周期没有创造出小盘股的繁荣。因此，即将到来的2010年到2023年的衰退期中，小盘股和大盘股将同时下跌，而不像上个世纪30年代和70年代的衰退，那时在最初的下跌以后，小盘股又出现良好的态势。

如果你还是对小盘股有兴趣，我们的建议永远是在投资前请耐心等待，直到我们进入了由于人口统计学因素导致的长期衰退中，并且大盘股发生一次重大的下跌以后。这是我们为小盘股模型添加的死规则。在第七章中，我们的模型将对激进型投资者推荐在2012年后入市的最佳股票投资种类，将对成长型投资者推荐2014年后入市的最佳股票投资种类。只有从那时开始到2019年前，你可以在关心大盘股之外，关心一下小盘股。正如我们在《沸腾的2000年投资者》中指出的，从1932年到1946年，小盘股的累积收益比大盘股多出6倍，那时正是鲍勃·霍普那一代人正处在革新期的高峰。但这必须是在1929—1932年的大跌以后，要是在这以前，小盘股不仅比大盘股早一年在1928年见顶，而且在大跌中，也跌得更凶！类似的，历史上小盘股相对于大盘股表现最好的时期是1975年到1983年，而在这之前也发生了1974年的大跌。

尽管从1999年到2003年，小盘股出现了一次短暂的复苏，但是从2004年底到2009年或2010年初，我们还是认为大盘股会有更好的表现，考虑风险因素后就更是如此了。但是，小盘股仍然要比90年代的时候表现好，在一定程度上可以用作为投资组合中的风险分散化工具，而不用担心会像90年代那样出现亏损。从2010年开始至少到2022年的大萧条中，大盘股和小盘股都会下跌，但是在最初的大跌后，小盘价值股是最可能出现投资机会的地方，同样的还有亚洲类股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



国际类股票

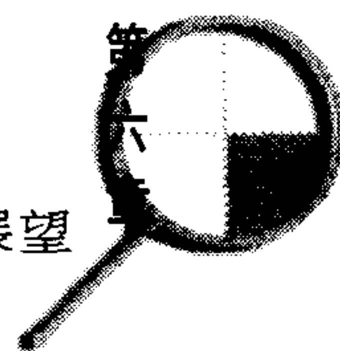
股票和共同基金投资中，另一个存在机会的领域是国际类股票。在《沸腾的 2000 年投资者》的第三章和第四章中，我们分析了全世界大多数国家的人口统计学趋势，包括发达国家和新兴国家。我们不打算在这里重复那些长篇分析，而是只提供那两章中对 25 个国家人口统计学趋势的概括和展望。简单说，最大的增长趋势发生在中国、东南亚和印度。欧洲的情况参差不齐，总的增长趋势发生在 2009—2011 年，像西班牙和葡萄牙这样的国家增长的时间会更长，会一直持续到 2020 年。南美洲的人口趋势也很强，但受困于新兴国家的那些常见问题，这个我们在《沸腾的 2000 年投资者》中已经详细论述了。

这里的关键一点是，在一个国家拥有能支持工业化和中产阶级经济的政治和经济基础设施之前，人口统计学趋势中的消费支出和自由市场制度对于经济发展来说，并不会发生重大的推动作用。因此，我们不推荐去投资那些明显还没有走出工业化起步阶段的国家，尤其是其中那些政治局势相当不稳定的国家。这包括大多数南美洲和中美洲国家，以及像印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、印度和巴基斯坦那样的亚洲国家。大多数非洲国家也不必考虑。

因此，我们推荐投资东南亚大多数发达的经济体，包括中国的香港和台湾，韩国、新加坡和中国的城镇地区；如果考虑得更远的话，印度也在其中。我们不推荐日本，因为它的消费周期（从 1990 年开始已经整整下降了 13 年）要到 2008 年或 2009 年后才会出现强劲上升。包括日本在内的整个亚洲，将是在美国和大多数欧洲国家繁荣期高峰过后，分散权益投资的好地方。

我们预测，对于投资者来说，从 2004 年底到 2009 年或 2010

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



年初，大盘成长股将再一次有最好的风险/回报表现，同 1994—1999 年的情况非常类似。然后，它们的这种表现就将消失，此后从 2010 年开始，并且至少到 2022 年的十多年中都不会再出现。高流动性债券、大额可转让存单和中短期国债就是 2009 年后投资的首选；此外，小盘价值股和像医疗保健那样少数的消费部门股票，将在一定程度上是美国股票中唯一值得投资的，但是必须等到最初的大跌过后，时间大概在 2012 年中期到 2014 年底。亚洲的许多部分，包括日本、中国、韩国，在 2009 年后经济仍然将会增长，这将是大盘股最好的投资机会。最好等到全世界范围内第一次股市大调整过后，在 2012 年中期或 2014 年底以后再去投资亚洲。在 2009 年底到 2010 年初这段时间中，最好退出所有的美国股票，不管是大盘股还是小盘股，转而投资高质量的公司债。

预测通货膨胀和债券市场

你可以预料到，西格尔那本书中清楚地表明，在长期中股票的表现大大超过债券。从 1926 年到 2000 年，大盘股的平均年回报率是 10.91%，年风险水平是 20.73%（标准差），而长期债券的回报率是 5.34%，年风险水平是 8.07%。在上个世纪中，股票的收益率大约是债券的 2 倍，但是风险水平是 2 倍多。这是可以被理解和预计到的。但是，这也从另一个角度说明，债券调整风险后的回报要更好一些。当然，对于满足生活中的短期目标来说，股票收益的可预计性要差一些。所以，许多投资者需要通过债券来保证子女上大学或者退休后的生活需要。此外，即使短期中没有收入方面的考虑，债券也可以用在投资组合中降低风险和波动性。

有一点很重要，就是要理解在债券的到期日和组成债券的贷款风险水平上有多种选择，所以可以创造出许多有不同特点的投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

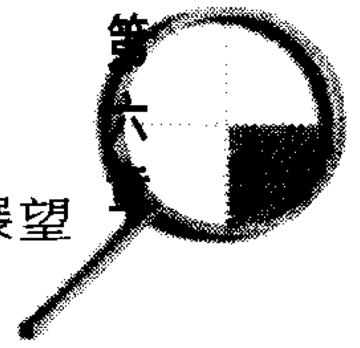


资品种。经济趋势的变化，包括不同的通货膨胀率、经济增长速度的快慢，都会对不同债券产生不同的影响，长期债券、短期债券、高收益债券（垃圾债券）、低收益债券（高信用债券）对此都产生不同的结果。比如说，从 1982 年到 1997 年的繁荣期中，调整通货膨胀因素后，长期国债要比短期债券的表现好，回报率分别为 9.6％和 2.9％。它的原因主要是这样一个简单的事实，即这次繁荣期的大多数时间中，通货膨胀率都在下降，所以长期债券既可以从高收益率中获利，也可以从因利率下跌而导致的资本升值中获利。

债券投资的一个简单原则是，通货膨胀下降时，长期债券表现较好，通货膨胀上升时，短期债券表现较好。人口统计学趋势可以提前 20 年预测通货膨胀率上升或下降的大致时间！第二个原则是，当经济强劲时，高风险或高收益债券表现较好，当经济疲软时，低风险或低收益债券表现较好。消费周期可以告诉我们未来 50 年中经济何时较强、何时较弱。

图 6.11 是我们过去的著作中，通货膨胀指标的一个更新版。我们把它放在一个更长期的时间框架中，用更多年份的数据来更新它，我们还用劳动力周期的 3 年时滞（1989 年我们第一次发现这个指标）来重新校对了它，以前我们用的是 2 年时滞。我们对通货膨胀的看法与经济学家很不一样。我们不认为它是一种“货币现象”，即美元的数量超出了商品的价值。这只是表面现象。我们认为通货膨胀表示内在成本的上升，包括教育年轻人和培训他们进入劳动力的费用上升。历史上每个发生通货膨胀的时期，支出都是上升，或用来战争，或用来使年轻人加入经济建设中，反之通货膨胀下降的时期，生产率会较低（来源于没有经验的年轻人）和/或消费品的产出较低（比如战争时期）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



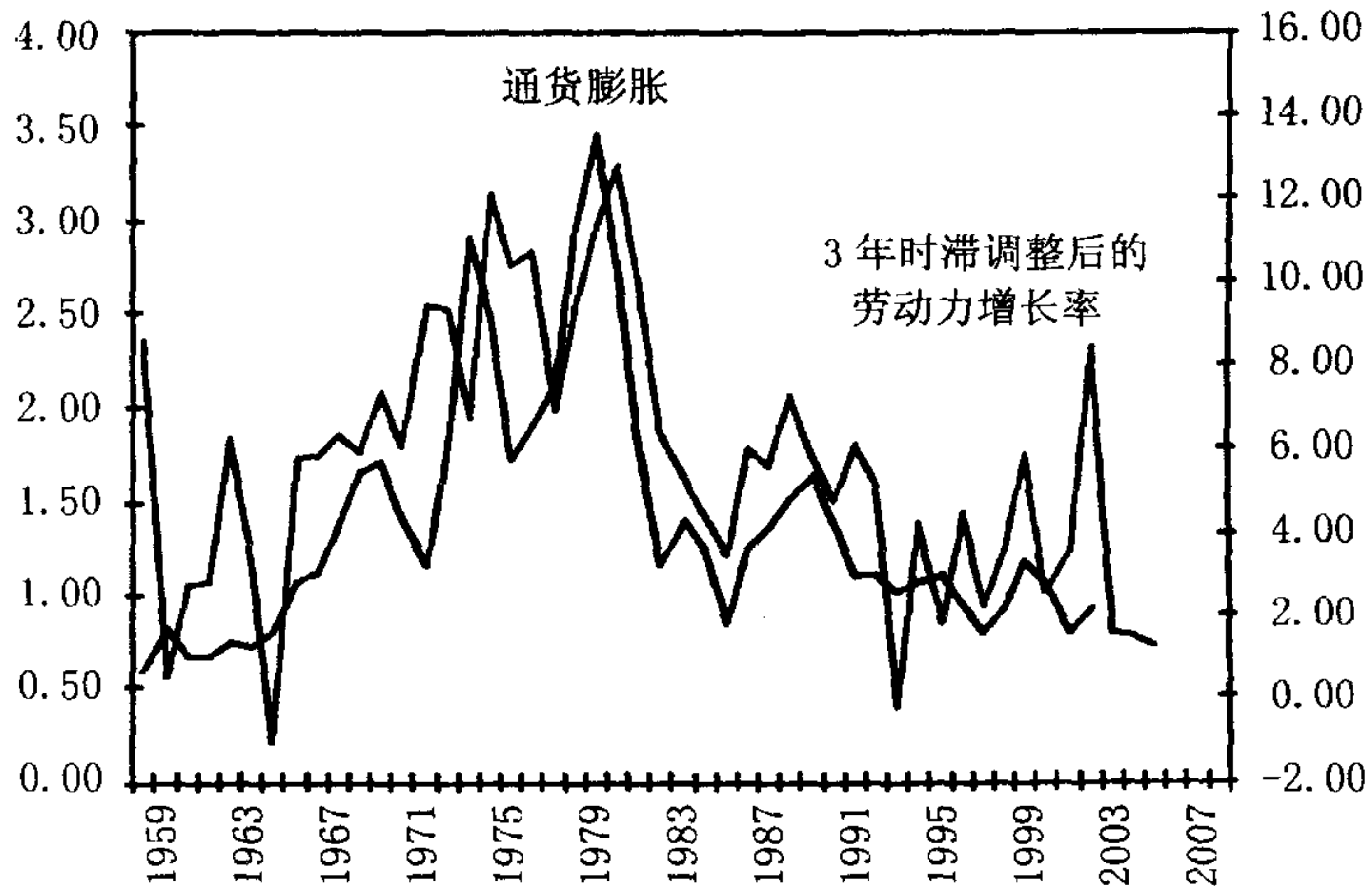


图 6.11 通货膨胀指标百分比（1959—2006）

我们发现，能够用来预测非重大战争时期通货膨胀的唯一可靠指标就是，经过 3 年时滞调整后的劳动力增长率。请注意，图 6.11 中，我们的指标与实际通货膨胀趋势之间惊人的相关性，尽管在这期间许多不同的因素发生了剧烈变动，比如油价、商品价格、经济衰退或繁荣、政府财政赤字、贸易赤字、货币汇率等等。事实上，图中指标与实际唯一有重大差别的地方就是 1974—1975 年最严重的经济衰退期间，那是由于在指标预测通货膨胀率有重大下降之前，需求就出现了严重下降，导致了衰退。相类似的，快速的经济复苏也会使需求比通常情况下更迅速地上升。但是，这种背离只在很短的时间中发生了一次。我们的指标基本上可以被用来预测，通货膨胀何时会上升，何时会下降，它实际上已经抓住了几乎所有重大的转折点。

这样我们就可以知道通货膨胀大致的时间周期，以及何时应该为你的投资组合买入长期债券，何时应该买入短期债券。从上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



个世纪 60 年代末到 70 年代末，通货膨胀有强烈的上升趋势，那么短期债券就是最好的选择。因为，我们预测消费周期将出现不断的衰退，所以高质量的短期债券，比如国库券和高信用等级的公司大额可转让存单，就是其中最值得买的。这些投资至少可以使你的收益率略高于通货膨胀率，并且使你有非常确定的收入现金流。另一方面，在 1980 年或 1981 年前，如果你买入了 30 年期的国债或者 20 年期的公司债，你就将长期被锁定在低收益率上，它的惩罚不仅表现在未来你的收入现金流上，还表现在你的债券的本金会贬值。

当婴儿潮那一代人进入劳动力市场的速度开始放慢，并且他们的生产率开始提高的时候，这种趋势发生了逆转。通货膨胀率下降了，从 1980 年到 1986 年，一开始的速度非常快，然后在 1991 年初到 1998 年底，再一次发生了快速下降。在这一段时间，相比短期债券的低收益率，长期债券能够锁定高收益率的优势就显现出来了，而且债券本身的价值也在不断上升。这就是上个世纪 80 年代和 90 年代大多数时间中，伴随着婴儿潮那一代人不断进入劳动力市场，所出现的情景。这也是为什么我们在 80 年代末、90 年代初的《大繁荣在前方》一书中，预测 90 年代中期到末期的通货膨胀率将会接近零的原因所在。

上个世纪 80 年代的早期到中期，债券的涨幅几乎与大盘股相当，而且风险水平更低。事实上，从 1981 年到 1986 年是历史上长期债券最风光的 5 年。到了 90 年代，相对于股票，债券的吸引力慢慢开始衰退，因为股票出现了惊人的涨幅，而且通货膨胀也变得温和多了。不过，这个时期仍然是长期债券表现较好的时期之一。在现在这个 10 年期，股票优于债券的趋势甚至会变得更明显。直到 2010—2023 年的衰退期，长期债券才会重新成为具有最佳的风险/回报特征的投资对象。从现在到那时之间，那些需要为短期生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



活目标安排固定收入的投资者，或需要为投资组合减少风险和波动性的投资者，可以到债券市场一试身手。

我们能够从延迟 3 年的月度劳动力增长率，对近期的通货膨胀趋势进行准确估计。尽管我们可以大致地预测新一代人进入和退出劳动力市场的趋势（这个我们在前面已经讨论过了），从而得到准确的劳动力增长数字，但是像 2000—2002 年那样的衰退，主要不是因为人口统计学的原因，而是因为 90 年代后期的技术衰退和商业的过度扩张。如果我们仔细看图 6.11，可以发现当 1999 年通货膨胀开始重新上升时，我们的指标是在实际通货膨胀数字的上方。在 2002 年前，我们的指标一直是上升的，2000—2002 年的衰退有助于减轻通货膨胀趋势的压力。由于 2000 年开始，经济增长速度出现减速，尤其是 2001 年底到 2002 年这种情况更严重，所以等到 2003 年和 2004 年初经济出现复苏的时候，通货膨胀压力已经很小了，从 2004 年底直到 2006 年初，通货膨胀率将出现微降或者走平。图 6.11 中，我们的指标也表明从 2002 年到 2004 年，通货膨胀率将下降。

这意味着在 2004 年中期到年底，当联储看到经济大势和股市从 2003 年底开始的强劲复苏后，决定小幅提高利率的时候，通货膨胀率将再次开始下降。这段时间将是又一个锁定长期国债和公司债的最好时机，从而在利率下降造成资本升值中获利。抵押贷款利率在 2004 年中期前有所上升，但是从此后到 2005 年底或 2006 年初将可能再次下降，接着将重新开始温和地上升，直到 2009 年或 2010 年初为止。我们重新设计了我们的指标，将每月的劳动力增长率延迟 3 年，这样可以更好地预测长期通货膨胀趋势。图 6.12 是我们根据模型得出的长期通货膨胀趋势，它考虑了未来 20 年里新工人的进入和老工人的退休。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

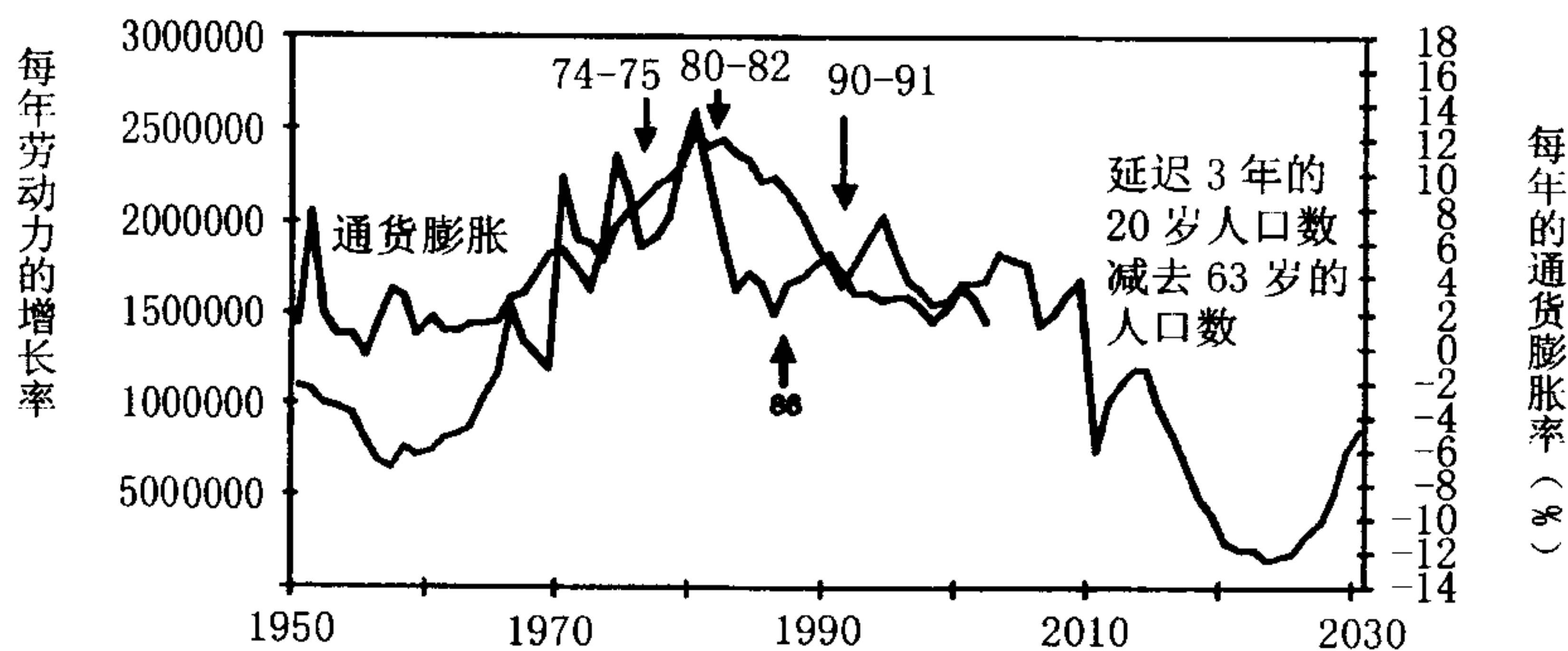


图 6.12 长期通货膨胀的预测模型（1950—2030）

过去，我们使用的是政府发布的劳动力增长预测，其中包含了人口统计学的因素，但也包含了许多其他因素，这使真实的趋势不易被觉察，大多数经济学模型就有类似的缺点。人口统计学研究表明，当今社会一个人进入劳动力市场的平均年龄大约为 20 岁，退休年龄平均为 63 岁。进入劳动力市场的年龄看上去上升得非常慢，而退休年龄则不断地向后推迟，这是因为婴儿潮那一代人平均寿命更长，他们也愿意工作到更大的年纪。不过这一切现在还没有发生，因为婴儿潮那一代人最早是从 2000 年才开始进入退休期。新工人进入劳动力市场，意味着要扩展办公空间，并且增加培训和装备的支出，直到 3 年以后，他们的生产率上升才能抵消这些投资。但是，老工人退休会立即空出工作空间和装备。所以，我们的模型预测劳动力增长率的方法就是，将调整移民因素后的出生率向后推迟 20 年，然后再加上 3 年的时滞，最后减去 63 岁的退休人口。

这个指标表明，一开始的时候，婴儿潮那一代人退出劳动力市场的速度要快于新劳动力进入的速度，从 2003 年到 2005 年尤其如此，这是第一次的退休高峰。第二次高峰中，退休人数会增加得更快，一直到 2010 年为止。第三次也是最大的一次退休高峰将从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2014 年或 2015 年开始，一直到 2026 年为止。这意味着我们会看到通货膨胀的压力越来越小，这不仅是因为新劳动力进入市场有一个 3 年时滞，也是因为婴儿潮那一代人在不断地加速退休。在 2005 年到 2006 年初之间，我们会看到零通胀，甚至会有少量的通货紧缩。

从 2004 年中期和年底一直到 2005 年底或 2006 年初，我们会看到长期债券的表现比短期债券好得多。在这段时间中，股票的表现也会很不错，不过选择长期债券会更好。因为经济大势强劲，你可以买入高收益或高风险的债券。从 2006 年初到 2009 年底或 2010 年初，短期债券将是更好的选择，因为那时通货膨胀将重新开始温和上升。2010 年以后，通货膨胀率将最终出现大幅下降。那时，高质量的长期公司债将是具有最好的风险/回报之比的投资品种，这种情况可一直持续到 2022—2023 年。但是有一个例外，在 2011 年或 2012 年经济出现第一次大动荡的时候，国债和大额可转让存单可能更值得选择，因为那时由于公司收益的快速恶化，公司债很可能会大幅下跌，如同 1931 年中期到 1932 年中期的上一次大萧条中的情况一样（图 6.13）。

图 6.13 显示公司债的价格从 1928 年底到 1932 年中期，几乎平均下跌了 30%。最猛烈的下跌发生在 1931 年中期到 1932 年中期，那时正是股市下跌最厉害，还处于探底阶段的时候。图 6.14 显示那些低质量的债券下跌程度要大得多。随着债券价格的下跌，收益率不断上升。在 1931 年中期到 1932 年中期这段时间中，Aaa 级的 20 年公司债的收益率从 4.2%上升到 5.7%附近。从 1930 年中期到 1932 年中期，Baa 级债券的收益率从 5.8%左右几乎上升到了 13%；对于债券价格和收益率来说，这是非常惊人的变动。到了 1932 年底，Aaa 级债券价格回升，几乎把所有的跌幅都已经收复了。所以，你的第一个教训是一定要尽可能买入高质量的公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

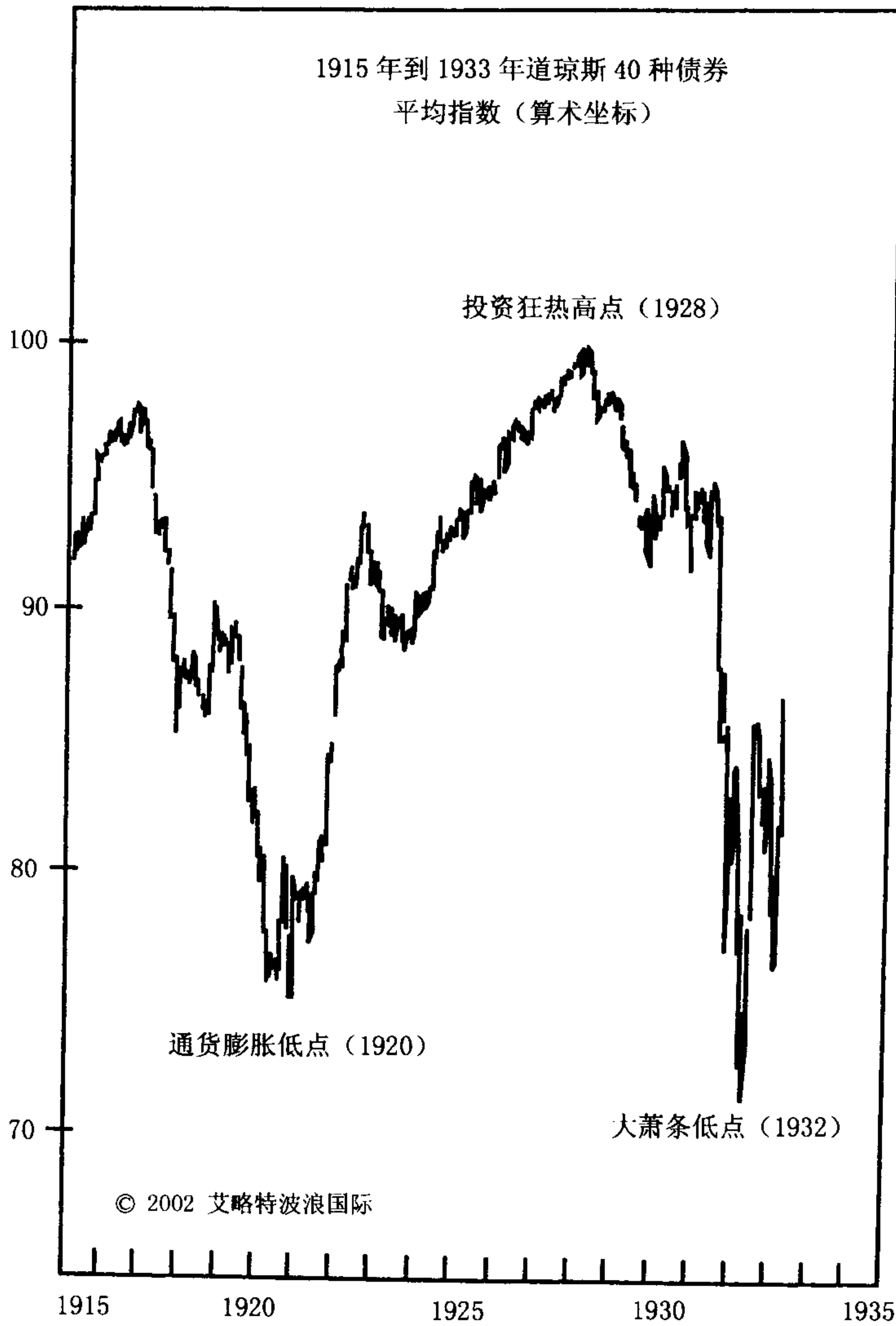
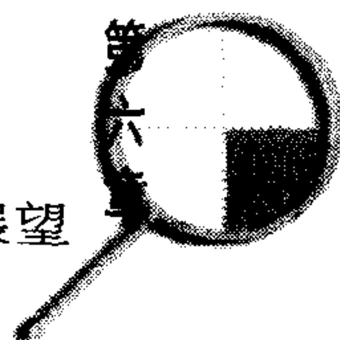


图 6.13 道琼斯 40 种债券平均指数（1915—1933）

资料来源：罗伯特·布兰切特《征服股市崩溃》，第 146 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



债。第二个教训是，即使是高质量的债券，在下跌最糟糕的时候，也依然会给你带来暂时性的巨大痛苦。这样的时间大概在一年左右，那时国债或者短期的大额可转让存单将是投资你的金钱的最好选择。

我们会看到，从上个世纪 30 年代早期以来的第一次真正的通货紧缩时期会在 2010 年开始，2014 年到 2023 年或 2024 年会发生一次重大的通货紧缩过程。这会使 2009 年开始的由消费严重下降引发的经济衰退，变得雪上加霜，对公司的收益和失业率来说，简直是一场灾难。股市下跌最剧烈的年份，可能会正遇上消费支出最萧条和通货紧缩最厉害的时候。它的时间可能是 2010—2012 年、2014 年和 2020—2022 年。在 2010 年到 2012 年中，第一次大跌最糟糕的阶段可能发生在从 2011 年的中期或年底到 2012 年的中期或年底。在这些最难以忍受的年份中，国债和大额可转让存单可能是最好的防御性投资工具。除了这几年以外，在整个 2010 年到 2022 年或 2023 年的过程中，高质量的公司债表现将最好。这些年的情况将非常类似于上个世纪 30 年代到 40 年代早期。为什么我们不推荐长期美国国债？因为上升的失业率和最大的社会保障支出造成的巨大压力，将使美国政府的财政赤字不断膨胀，达到一个难以置信的程度。为了弥补赤字，政府会越来越多地发行债券，这将使这些债券的吸引力大大下降，不如那些最稳定和生存能力最强的大公司。

总结从 2004 年中期到 2005 年底或 2006 年初，我们一般会推荐长期公司债和国债。从 2006 年初到 2009 年底或 2010 年初，我们会推荐短期大额可转让存单和国债，目的是为了给你的投资组合带来固定收入。从 2010 年起，我们推荐那些评级最高的长期公司债，不过在 2011 年中期到 2012 年底这段时间中，可以转入国债和高质量的大额可转让存单。从2013年到2020年，长期公司债将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

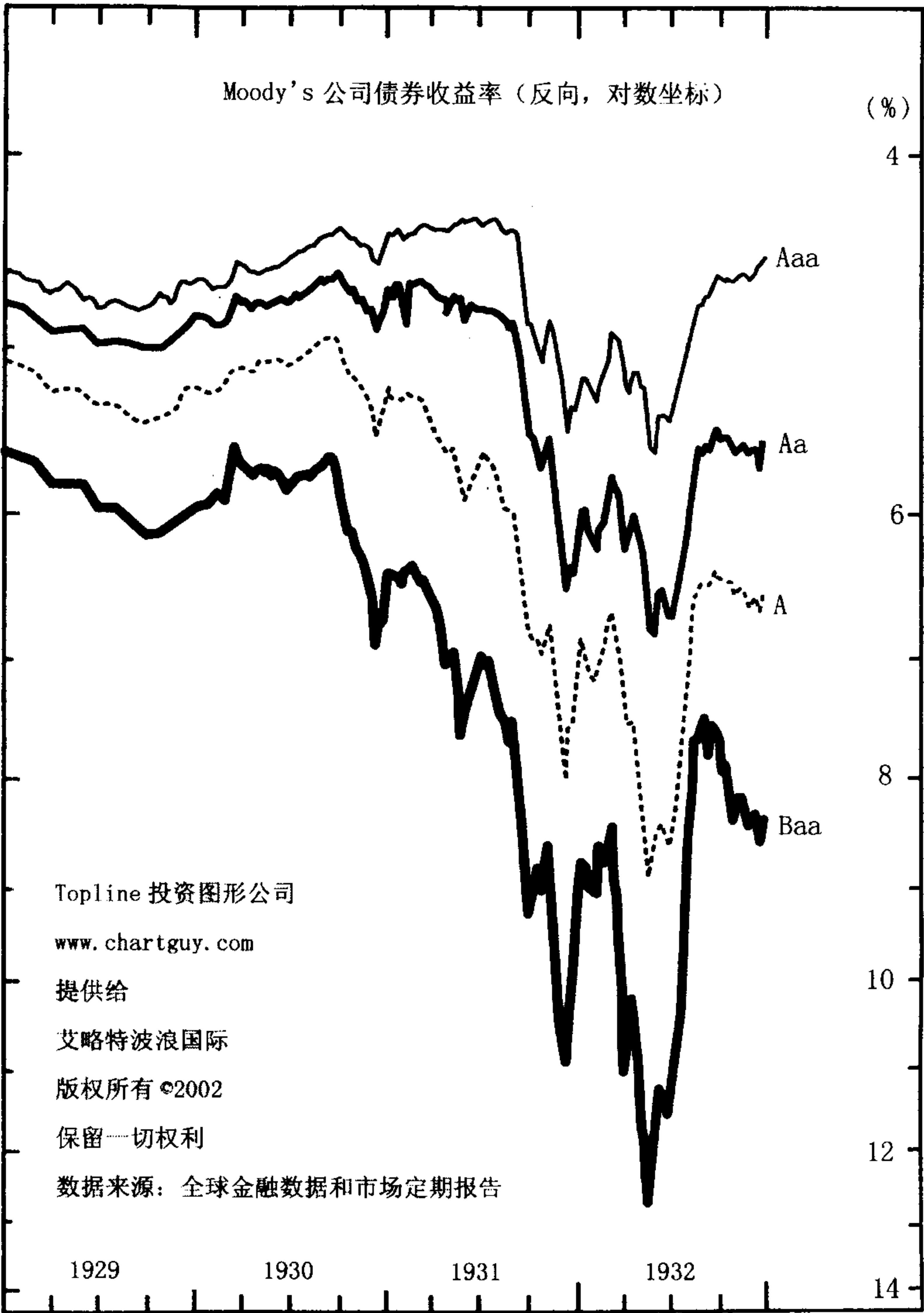


图 6.14 Moody's 公司债券收益率（1929—1932，反向，对数坐标）

资料来源：罗伯特·布兰切特《征服股市崩溃》，第 144 页。艾略特波浪国际，全球金融数据和市场定期报告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一直是最好的选择。从 2020 年到 2022 年，我们再次推荐国债和大额可转让存单。在 2022 年或 2023 年初以后，长期债券的好时光就将结束了，因为我们会看到通货膨胀率重新开始温和上升，正如从上个世纪 40 年代早期到 50 年代和 60 年代发生的情况一样。在 2022 年以后，请用大额可转让存单和非常短期的债务工具，来充当你的投资组合中的固定收入部分。

到这里为止，我们已经分析过了各种投资，以及何时是它们表现最差和最好的时候。在第七章中，我们将展示，在经济周期的不同阶段中（由人口统计学因素和技术周期造成的），不同投资品种的风险和投资回报是如何发生剧烈变化的。我们将看到如何在那些表现最好的领域中建立高度分散化的投资组合，同时避免那些根据人口统计学趋势将表现不佳的领域。我们在前面说过，在接下来的经济繁荣中大盘成长股是最好的投资对象，我们将分析哪些部门是大盘成长股中最好的部门。我们还将给出一个在大萧条期间的基本投资策略。最后，我们将集中研究在第三章中提出的简单权益投资模型（图 3.16），那个模型在过去 50 年中的收益是标准普尔 500 指数的 2 倍多，风险水平却更低，我们会对这个模型进行发展，使它变得更吸引人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章

大繁荣和随后大崩溃中的最佳投资组合

投资的核心原则

也许 2000—2002 年的大跌带给我们的最大教训是，不应该只关注那些市场中最热门的板块，而放弃系统性和多样化的投资策略。大多数投资者对风险存在严重误解。我们有一种思维倾向，当看到某种投资上涨的时间越长，就认为这种趋势越有可能保持下去。相反，如果某种投资下跌的时间越长，我们往往会认为它越有可能在未来继续下跌。这种想法在大多数时间是完全错误的，它形成了一种最古老的成功投资原则的基础：逆向投资原则。

让我们来快速回顾一下图 7.1 中的人类预期模型，它在第二章中出现过。一般来说，我们预期未来是直线型发展的，但是实际上，未来是以曲线型和周期性的方式发展的。这种心理预期会使我们在周期的顶部变得非常乐观，对风险视而无睹，而那时恰恰就是风险最大的时候，未来将会出现亏损。当下跌出现后，我们又会变得极度悲观，在底部时，会拒绝接受一切风险，而那时市场已经经历了最严重的下跌，大部分风险都已经消失，未来通常会有高额回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



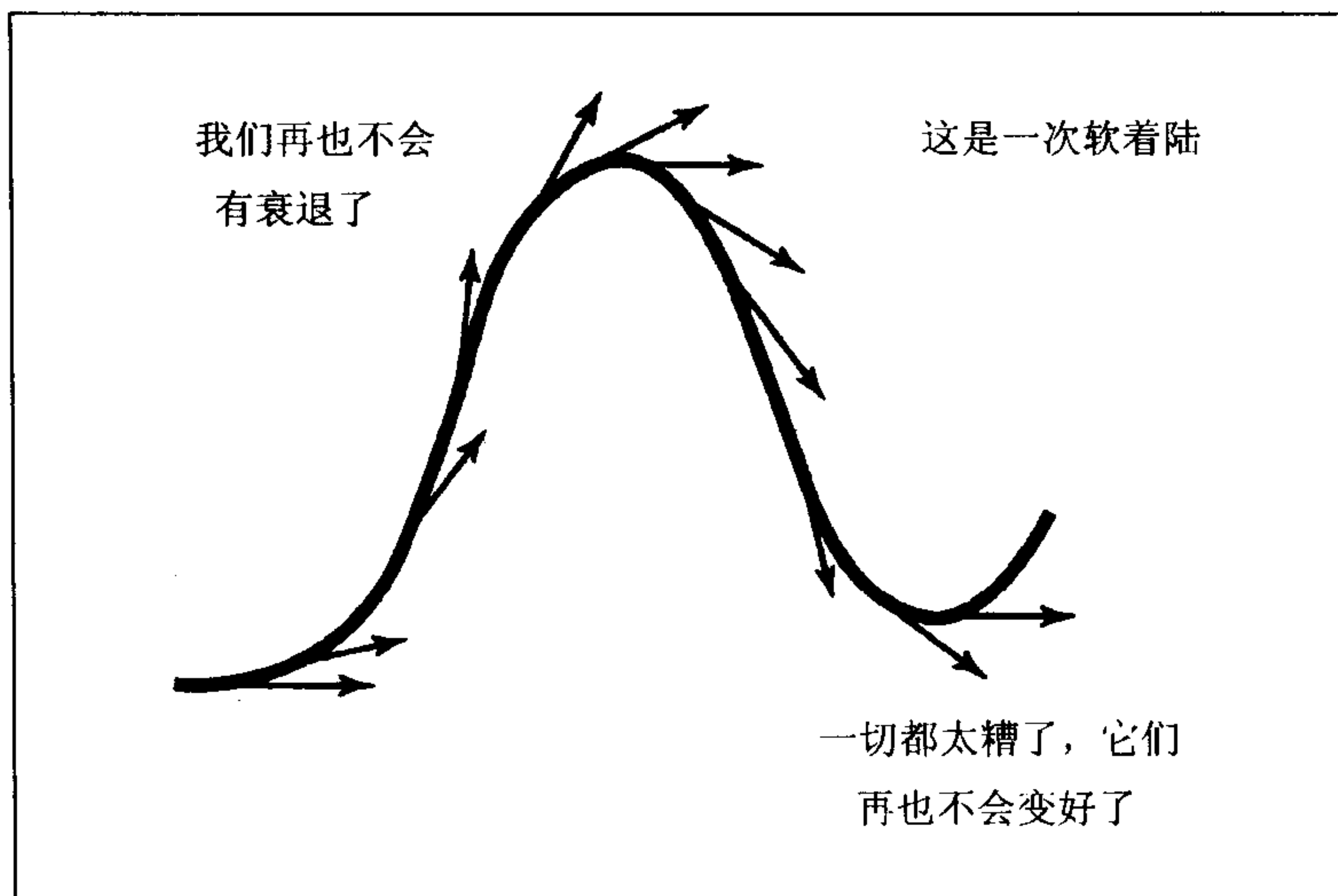
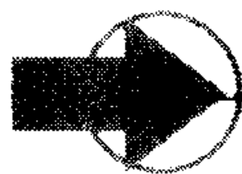


图 7.1　人类预期模型

这种在过去的基础上一成不变的预测未来的方式，使我们中的大多数人都成为非常糟糕的投资者。它也使得一个强势市场会在头部附近出现泡沫，这就是 1987 年和 1999 年发生过的事情。这种不现实的估价，在一个上升市场的热门板块中体现得最明显。大多数投资者在热门板块上投资得越来越多，而在其他板块上买得越来越少，而这些板块正是原来他们在投资组合中用来分散风险的。我们就这样抛弃了多样化原则，这个原则实际上恰恰是最好的分散风险的单项手段。结果，在大跌即将到来前，我们使自己处在风险无比巨大的位置上。不可避免地，我们接下来忍受了痛苦的下跌，一路上不停地割肉抛出股票，在市场到达底部的时候，终于把手里的股票都抛光了，把风险降到了最小，但也因此错过了下一次反弹的丰厚收益。

多样化原则是最重要的。如果你在好几个板块中（通常是四个或五个）分散了投资，那么长期中你将得到这些板块的累计收益，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



而短期调整的风险对你来说将变得最小。为什么这么说？因为不同的板块会在不同的时间以不同的程度上涨或下跌。所以，不同的周期往往会在很大程度上互相抵消。这意味着，你只需要去选择那些相关性最小的长期强势板块。相关性最小的意思是它们股价的变动是不相关的，长期中股价的走势会呈现不同的形态。在本章的后面部分，我们会详细讨论这一问题。

说到这里，让我们先停下来，总结一下人类投资的一些基本现实，以及用来克服人类心理倾向的基本投资原则。

人类投资的七大现实

1. 市场的运行方式本质上是周期性上升（或者曲线式的）。

2. 我们的预期方式是直线式的，因为我们对风险和现实存在重大误解。

3. 我们的心理倾向会使我们在市场的头部认为风险很小，在市场的底部认为风险很大。

4. 我们往往会选择那些最热门的股票和基金，认为这是取得高回报的最好方式。事实上，这种方法并不十分有效，因为我们一般会在热门的时候买进，在不再热门的时候卖出，所以我们很可能无法实现最大收益，糟糕的情况下还要亏钱。但是，即使人们知道这个事实，他们也依然会如此行事。

5. 即使在长期牛市中，也会发生重大调整，特别在这次“泡沫式繁荣”中尤其如此。

6. 不承受更高的风险，就得不到更高的回报。最近这次上涨中，涨幅最大的板块在随后的下跌中，也经受了最大的跌幅。系统化的投资策略可以在很大程度上抵消这些内在的投资风险。

7. 市场并不是你的朋友。它常常引诱你在头部买进，底部卖出，这使得你回报减少、风险增大。聪明的投资者在系统性投资策

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



略的帮助下，实现高抛低吸。

投资的七大核心原则

（克服人类心理倾向）

1. 永远使用系统化的投资策略，不考虑个人的心理变化。

2. 请一个客观的财务顾问或指导来帮助你遵守系统化的投资策略。

3. 学会逆向思维；在头部不买入，在底部不卖出。

4. 不要仅仅根据表现来选择那些最热门的板块。要理解每种投资的风险都是和其回报联系在一起的，在经济周期的不同阶段，不同的股票会有不同的表现。

5. 永远在四个以上的不同板块中分散投资，这些板块彼此的相关性应该最小，无论市场是上涨还是下跌都应该这样。

6. 知道你自己的风险承受能力和现金的需求，不要去实施一种可能会超出你的风险承受限度的投资策略。

7. 根据你的投资时间，高度关注那些中长期中预计有良好表现的不相关板块。

在《沸腾的 2000 年》和《沸腾的 2000 年投资者》两本书中，我们详细讨论了这些原则。它们中的大部分已经得到了上个世纪中大多数成功的投资专家的赞同。但是我们在研究中发现，有一个原则，也许是最重要的一个原则，必须得到更高的关注。那就是原则 7："根据你的投资时间，高度关注那些中长期中预计有良好表现的不相关板块。"我们预测工具的一个独有优势是，人口统计数据和技术/产品/行业/新经济（S 形曲线）周期，那些我们在第一章中谈到过的趋势，很大程度上都是可以被计量和预测的，但是它们只在中长期中才有效。我们在研究中发现，实际上正是市场中的那些短期周期才是最难以预测的，它们与政治

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



因素和投资者心理变化（贪婪和恐惧）高度相关。大多数专家只重视这些趋势，他们从易变的短期趋势中推断，长期趋势是不可能被预测的。

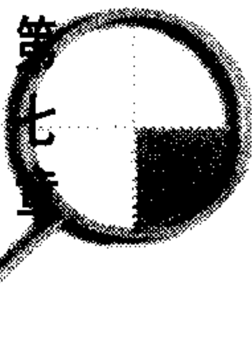
实际上，长期趋势是非常基本的，有着强烈的因果关系，所以它们是可以被预测的，并且准确度也相对较高。到目前为止，我们在本书中提出的指标和预测，可以帮助你清楚地了解，未来几十年中经济和投资中最好的板块是哪一个，以及何时应该改变投资对象。因此，你可以构造一个自己的投资组合，它既是高度分散的（原则 5），又全部都是强势板块（原则 7）。这种长期投资策略的最大优势在于，它避免了普通的多样化策略中随机分散，后者使投资组合中一半以上的板块长期表现都输给大盘，你的回报下降的程度远远大过降低风险带来的好处。

我们的方法使你涉足的都是最佳的板块，带给你最好的回报，同时你的风险程度也得到了降低，因为板块之间的上涨和下跌是不相关的。那么，我们怎么来实现这一点呢？

资产分配的秘密

自从 1946 年计算机发明以来，信息革命带给投资管理最大的革新之一就是，可以用更科学和更数量化的方法来进行资产分配，以达到更有效的分散投资组合的结果。上个世纪 50 年代早期，哈里·马克维茨第一个提出了这种理论（为此他在 90 年代获得了诺贝尔经济学奖）。该理论的基本原则也很简单。如果你在不同的投资部门中分散投资，那么长期中你的累计收益将和这些部门完全一样，而短期风险则将大大降低，因为这些板块自身的上涨和下跌是不相关的。所以，一个关键的结论是，必须分析历史上不同板块的数据，比较它们之间的波动性，以便决定哪些板块在短期和长期中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的相关性最小。

总结：在一个投资组合中涉及四到五个或者更多的板块，那么短期中市场上涨和下跌的波动性对你的影响，将比你只投资一个板块时少，而同时你的累计或平均的投资回报并不会减少。这是投资中降低风险最好的单项方法。但是，大多数投资者却认为最好的投资方法是，买入那些看上去最强势，似乎不会下跌的板块，然后市场一出现有可能调整时，就立刻离开市场。大部分使用这种投资策略的投资者，都是以失败而告终的，因为他们再也无法忍受自己不断加深的恐惧或贪婪了。正如我们前面指出的，这些投资者对风险缺乏现实的理解。

预言一次牛市何时最终结束是非常困难的。大多数人离开市场不是太早，就是太晚。同样的，发现市场的底部也非常困难，大多数投资者返回市场的时间不是太早，就是太晚。大部分人投资失败的原因是，他们企图预测市场短期波动的时间，这样做的唯一结果就是有更高的税务单据要缴纳。我们推荐，大部分时间是要留在市场中，除了那些 10 年性周期和 4 年性总统周期中的不利年份以外。当然，当人口统计学趋势向下时，总的来说，你也不应该留在市场中。上个世纪 90 年代的日本、30 年代和 70 年代的美国，就是这种情况。

但是，现代资产分配方法有一个严重的缺陷。我们不是说它没有效果，或者它的科学性和数学方法有问题，而是指学者和专家用来测算投资的平均风险和回报的时间框架有问题。他们采用了能够找到的最长的时间框架，要一直回溯到 1926 年，那时已经有了足够的数据，像大盘股、小盘股、长期债券、短期债券这样的主要板块都包括在其中，这样看上去好像自然是最有意义的。但是实际上，这样做的意义并不是那么大，因为你可以想到，70 年的时间长度对任何投资者来说都是不匹配的（一般的长期投资也就是 5 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



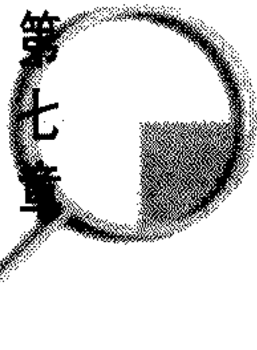
到 10 年，最多 30 年)。当你理解了由于人口统计学因素和新技术/新经济周期所造成的经济长期变化时，这种时间长度更显得毫无意义了。

长话短说，专家们这样做的实质是，将从 1926 年开始的各种极端的经济情况进行平均化。这些极端的情况包括，“沸腾的 20 年代”、大萧条、第二次世界大战、战后五六十年代的经济繁荣、70 年代的通货膨胀和衰退、八九十年代不可思议的大繁荣。我们在第一章中已经展示，大概每两代人会出现一次新经济周期，长度大约为 80 年。图 7.2 显示，80 年经济如何呈现出四个截然不同的阶段，这是同我们在第一章中说过的 S 形曲线的发展周期相吻合的。这就是我们所谓的经济中的“四季”。同新产品和新技术的四阶段生命周期一样，其中分别也有两次差别很大的繁荣和衰退。此外，每个繁荣期又根据通货膨胀的不同趋势（上升、下降或者温和的通货膨胀）一分为二。在每一个“季节”中，经济的基本趋势将保持不变，总是朝一个方向运动的。

这里最重要的结论是，不同的季节性趋势明显地有利于不同的投资领域，而对另一些投资领域则是明显不利。为什么分散投资会产生长期向下的趋势?

刚刚过去的阶段是经济周期中的第一个阶段，即革新期，它是从 1968 年底到 1982 年底，特征是通货膨胀上升和经济衰退。在这一阶段中，出现了大量重要的革新和发明，比如芯片和电脑，这预示着下一次新技术和经济革命就将发生。大盘股和长期债券的表现十分糟糕，而小盘股、房地产和许多外国股票则表现抢眼。小盘股是最好的单个投资领域，因为它们从革新中的获益最大。在成长期繁荣中，新一代人将进入成人和工作阶段，并将在革新期中出现的新产品推广应用。因此，经济将出现强劲的和可持续的增长，股市也将上涨，同时因为生产率提高和进入劳动力市场的人数减少，通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



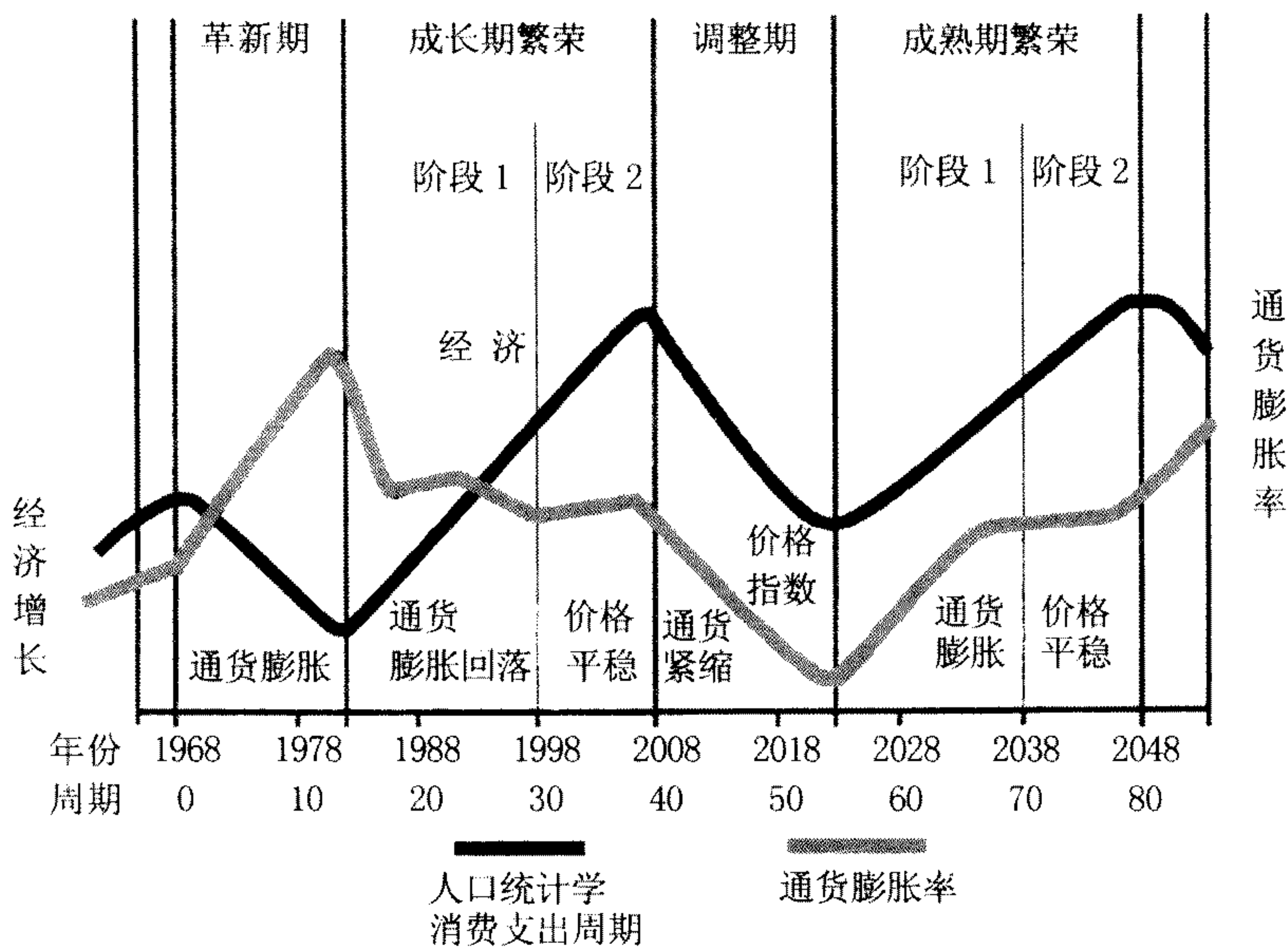


图 7.2　80 年经济周期的四个季节（1968—2048）

货膨胀率将下降。这些趋势与上个世纪 70 年代时完全相反，经济一直是单方向的发展，对某些投资来说非常有利，对另一些则很不利。我们目前的这次成长期繁荣是从 1982 年开始的，大盘股和长期债券成为了明星，而国际股、小盘股和房地产在回报上，都有不同程度的逊色。

成长期繁荣之后是调整期，在上一轮经济周期中对应的就是大萧条时期（发生在成长期繁荣的顶点“沸腾的 20 年代”之后）。这个阶段的特点就是通货紧缩、大规模失业、股市狂泻、房地产价格大跌、新兴产业中出现大量的非关键性革新。高等级的公司债将是这一时期最佳的投资选择。从 2010 年到 2020 年，大多数权益类投资和房地产投资在这期间将遭受重创，只有那些人口统计学趋势向上的国家除外，比如中国、日本和韩国。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



最后，新技术和新产业将进入成熟期繁荣，经济将因为新一代人的革新，而出现增长，随着新一代人生产率的提高，通货膨胀趋势将出现温和上升（走出了通货紧缩时期），而少数大公司将主宰大多数成熟行业。下一次成熟期繁荣将是从 2023 年到本世纪 40 年代，外国成长股、大盘股、小盘股将是最好的投资选择，而长期债券将是表现最差的部门。

我们谈论这些的目的是，理解经济周期中的不同阶段，对选择那些中长期中有良好表现的投资部门是非常关键的。资产分配的关键就是根据不同的阶段，选择相应的投资部门，然后找出哪些领域或板块的相关性最小，以达到有效分散风险的目的。应用这种方法，你可以在减少风险的前提下，实现最高的收益。不要随机地选择那些在非常长的长期中有着低相关性的投资部门。经典的资产分配方法之所以能实现低风险下相对适度的收益，完全是因为长期研究显示存在低相关性。但是，我们的研究表明，实际上，在经济周期的不同阶段，收益、相关性、风险都会出现重大变化，在本章的稍后部分我们将进一步讨论这个问题。

专家们通过把过去 70 多年来的各种极端情况加以平均后，得出结论，最佳风险/回报之比的投资组合来自于把资金等量地分配到四个不同的投资领域：大盘股、小盘股、国际股和债券。这些投资领域之所以有低相关性，完全是因为长期中它们之间的表现有巨大差异，但是短期中的情况并不总是这样。同样的，我们发现在大多数时候，这四个领域中有两个会表现得比较好，还有两个表现得比较差，在繁荣期是上涨的幅度和时间的滞后，在衰退期则是更糟糕的剧烈下跌。经典方法仍然是一种“良好”的投资方法，因为它在很大程度上实现了分散化，降低了风险/投资之比。但是，它肯定不是最佳的投资方法，因为它为了实现每个阶段中的低风险，迫使投资者放弃了比实际需要的更多的回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



专家们还说，我们应该长期持有股票和权益类投资。为什么？因为如果你长期持有，就能实现丰厚的长期回报。他们通常说 10 年是一个足够的时间长度，适合大多数的投资对象。对于这种观点，我们仍然表示不同意。这取决于你处在经济周期的哪一个阶段中，结果会有巨大差异。让我们来给你一些例子，你可以从中感受一下长期持有股票这种观点。如果你在 1929 年买入了蓝筹股，那么到 1932 年中期，你将承受 89%的损失，尽管 1937 年前发生了一次短期的强劲反弹，但是直到 1942 年大萧条最终结束、下一次繁荣开始时，你仍然会损失几乎 80%（调整通货膨胀后）。你不得不等上 24 年的时间，直到 1953 年，才能不再亏损！这是何等痛苦的投资经历啊！！！

类似的，如果你在 1965 年买入道琼斯指数，那么到了 1982 年底，你依然会亏损 70%（调整通货膨胀后），直到 28 年后的 1993 年，你才会不再亏损。如果用国际上的例子，你在 1989 年买入了日本的东京证券交易所指数，那么到 1992 年你将亏损 67%，到 13 年后的 2003 年初亏损 80%。我们的人口统计学趋势表明，从 2003—2004 年到 2020 年，东京证券交易所指数会出现上涨，但是未来许多年中都不会再出现 1989 年那样强劲的上涨，也不会超过 1989 年创下的高点。所以，如果你碰巧那时在日本买入股票，并且长期持有，那么你的一生中都很可能不会出现正的收益！一个可怕但千真万确的事实是，由于使用的投资方法受心理变化的影响，大多数投资者都在市场头部附近买入大量股票。

这种投资策略用我们的方法和长期经济周期中的实际表现来衡量，是如此不可靠。那么，专家们为什么会采用这样一种方法呢？这完全是因为他们没有一种预测长期趋势的可靠工具，因此他们把世界看成是一种“随机行走”。他们相信短期的政治因素和随机因素比具有高度可预测性的长期趋势更重要。他们认为未来什么事都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有可能发生，短期趋势的变动能够显著地改变长期趋势。而我们的研究表明，尽管存在短期波动，但是长期趋势仍然是确定无疑的。他们认为，预测未来的最好方法就是将过去发生的一切进行长期平均。这种方法将使你的投资组合在这个10年期中获得非常平庸的回报。

为什么他们相信“随机行走”理论可以应用于现实？因为除了如康德拉季耶夫长波周期（长度在55年到65年之间）那样的少数不确定和难以数量化的长周期外，经济学的理论和历史中并不存在预测基本趋势的方法，严格说，是直到上个世纪80年代以前。正是在80年代早期，美国政府开始跟踪经济活动和消费支出中的人口统计学趋势，并且采用计算机来分析这些数据。这些人口统计学数据的主要目的是用于消费品市场，以找出投资和做广告的最佳消费品和服务种类。

根据我本人在战略规划和市场营销上的经历，我们的研究将人口统计学的新技术扩展到了长期预测上来。我们在这里所说的，和在序言说的是一样的，那就是新的方法论只是信息革命的一部分，它将使商业和投资战略具有更高的效率，这在以前是不可能想象的，就好像19世纪人们在谈论飞机或太空旅行一样。就如同任何新想法和新产品的S形发展曲线告诉我们的一样，要让大多数人意识到这些新成果的潜力需要许多年。而你现在就知道这一点，这代表了一种巨大的优势！

我们所做的只是在这次历史上最大的繁荣将要结束前，试图让你确信这种新兴的，但非常科学和可以被数量化的经济学观点，并且加以实施。自从上个世纪80年代后期，我们第一次阐明这种观点以来，许多企业家、财务顾问和投资者已经从中获得了巨大的收益。

我们下一步要做的，就是从新的角度考察不同投资领域的长期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



表现，看一下在每个阶段中，风险和回报到底会有多大的变化，以及为什么将过去 70 多年来的平均表现作为你预测未来的基础是毫无意义的。我们推荐的方法是，将现在的表现同上一个周期中相应阶段的表现做比较。用今天的投资表现去和上个世纪 70 年代通货膨胀/衰退期比较，是毫无意义的，也不应该和上个世纪 50 年代和 60 年代的那次繁荣做比较，更不用说和上个世纪 30 年代的大萧条做比较了。

人口统计学趋势和新技术/新经济周期是最基本的，也是可以被计量和预测的，对它们最好的一个理解就是，在 2009 年或 2010 年初之前，最大程度地利用这次历史上最大繁荣期的最后阶段，为 2010 年到 2022 年左右的大萧条保存你的实力。我们推荐的做法同最近大多数专家推荐的恰恰相反，可以想象，到 2009 年底我们的推荐也将和他们相反。这代表了长期时间规划和逆向思维的根本战略。

长期投资趋势的新观察

和前面一样，我们还是从最主要的趋势开始，那就是权益投资的趋势。我们会先讲最新的长期趋势分析，然后再讲从我们的经济模型中得到的新观点。研究表明，长期中股票的收益远远超过债券和其他主要的投资品种，而小盘股的表现又要大大超过大盘股。如果考虑到股票的风险比债券大，而小盘股的风险又比大盘股大，那么这些结果是可以理解的。请记住本章前面提到的“人类投资的七大现实”中的第 6 条：不承受高风险，就得不到高回报。从表 7.1 中，我们可以看到从 1926 年到 1996 年以来，大盘股与小盘股的不同表现，这些数据来自杰里米·西格尔的优秀著作《长期中的股票》。首先请注意那些盘子最小的股票，也就是第十个十分位数或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者规模最小的10%的股票，它们的平均年回报率为13.83%，而盘子最大的10%股票的收益是9.84%，前者比后者高出了40.5%。那么，我们是不是在长期中就应该持有小盘股呢？事实是我们必须考虑它们在年平均风险上的差异，这代表了作为投资者的你不得不因此承受的波动性（上下两个方向）的大小。

表7.1　　不同规模股票的风险和收益

规模的十分位数	年平均复合收益率（%）	年平均风险（%）	调整风险后的表现指数
第一个（盘子最大）	9.84	18.9	0.52
第二个	11.05	22.4	0.49
第三个	11.49	24.2	0.47
第四个	11.63	26.7	0.44
第五个	12.16	27.5	0.44
第六个	11.82	28.5	0.41
第七个	11.88	31.0	0.38
第八个	12.15	34.8	0.35
第九个	12.25	27.3	0.45
第十个（盘子最小）	13.83	46.5	0.30

资料来源：杰里米·西格尔《长期中的股票》（纽约：McGraw-Hill出版公司，1998）。

盘子最小股票的风险是46.5%，而盘子最大股票的风险是18.9%，前者几乎是后者的2.5%。用高出150%的风险换取高出40%的收益，是否值得呢？无须多言，这不是一笔好买卖。你是以高昂的代价才换来这些超额收益的，你很可能会在底部附近卖出你的股票，然后错过大部分上涨的时机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



为了让你看得更清楚，我们特意在表 7.1 中加上了最后一栏，用年平均收益去除以年平均风险，然后就得到了调整风险后的表现指数。这张表的真正奥秘就是，盘子最大的前 10%的那部分股票有最好的风险/收益比率，即 0.52。所以你投资的股票盘子越来越小，这个比率也在不断下降。但是有一个例外，在倒数第二行的第九个十分位数那里，这个比率重新上升到了 0.45，原因是相比规模更大或更小的公司，那部分股票的年平均风险要低得多。

这表明，由于在新兴市场上的快速成长，小型的成长股公司在某些细分市场上有些更稳固和更持久的竞争优势。综上所述，如果你不是想在小盘股上获得高收益的话，那么历史表明股票投资中大盘股是更好的选择。一般来说，纽约证券交易所中小盘股被定义为盘子最小的 20%的股票（表 7.1 中第九和第十个十分位数）。对长期投资来说，第九个十分位数的股票明显更有吸引力。但是，请注意盘子最大或者前三个十分位数的那些股票，它们的风险/收益比是最高的，尤其是第一个十分位数或者盘子最大的 10%的股票。

西格尔还指出了小盘股的另一个重要的事实，小盘股大部分的优异表现仅仅来自于 1975 年到 1983 年的 8 年中。我们接下来就会详细解释这一点。但是，如果你不计算这 8 年，那么在剩下的过去 71 年中，小盘股的表现实际上是不如大盘股的，而且风险也高得多。这也许是一条接近颠扑不破的投资定律，那就是对大多数时代的大多数投资者来说，大盘股是一种更好的长期投资。

权益类投资:成长股、价值股、大盘股和小盘股

大盘股或小盘股中又可以区分出价值股和成长股，那么到底是投资成长股还是投资价值股，以及何时投资，对投资者来说，显然也是一个常见问题。长期中，价值股和成长股有不同的周期，不同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的时期表现都不一样。但是，长期来看价值股明显有优势，这完全是因为我们人类作为投资者，不管是上涨还是下跌，都有过度反应的趋势。在上个世纪中，最重要的那些长期投资者，比如格拉汉姆、多德、坦普尔顿和巴菲特，都是价值股投资者。跟随这种已经得到证实的投资方法听起来很不错，但是很不幸这种方法需要大量的时间、精力和智慧，超过了我们大多数普通人在现实中所能拥有的水平。有一句著名的格言是“市场下跌得惨不忍睹的时候，就是买进的时候”。但是，很少有投资者会在那种时候买进股票或房地产，因为它们看起来是如此令人沮丧。正如我们前面说过的，人类天生就是容易高买低卖的。

人口统计学趋势在这里又一次显示出了它的作用。它导致了经济周期中的不同阶段，进而引起了大盘股和小盘股不同的回报和风险，这一点对成长股和价值股也同样适用。最重要的是，如果你知道最基本的趋势依然是有利的，那么在“市场惨不忍睹的时候”买进就容易多了。当基本趋势不利的时候，比如 1930—1942 年和 1969—1982 年，价值股和小盘股的表现会好得多，因为这时正是下一代年轻人的革新期。而在 1902—1929 年、1943—1968 年和 1983—2009 年，这样的长期繁荣中，大盘股和成长股往往会表现得更好。比如，1983 年到 1999 年，成长股的平均年收益率是 19.54%，而价值股是 17.34%，相应地，大盘股的年平均收益率是 13.93%，而小盘股是 9.97%。用这种策略，即使你没有在底部买到筹码，你也可以保证自己的投资组合总是在正确的那一边。

在繁荣期中，也会有不同的阶段。我们在第三章中已经谈到过 10 年休整周期和 10 年性周期。在这里的含义是，在大多数 10 年期的早期，股市一般会下跌，这时价值股的表现会更好。在上个世纪 80 年代，发生了一系列的经济低迷和股市调整，这对价值股有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利。80 年代的大部分时间，价值股也确实表现得比成长股好。这是典型的长期繁荣的早期信号，上个世纪 40 年代也发生过类似的事情。但是刚开始，投资者还是表现得很迟钝，不敢大胆介入股市，因为刚过去的长期熊市让人惊魂未定。在 80 年代后期，成长股逐渐开始有所表现了，直到 90 年代早期的 10 年休整周期来临才结束。

类似的，在 10 年休整周期中的 1992 年和 1993 年，价值股表现出色。但是在 90 年代的其他时间中（10 年中共有 8 年），成长股则完全占据了上风，你可以从图 7.3 中看到这一点。90 年代成长股的平均收益是 21.56%，而价值股则是 15.53%。这意味着收益高出了 38.8%，而风险只高出了 29.9%。因此，调整了风险因素后，成长股的表现更好。正如 90 年代 S 形曲线的加速发展阶段对大盘股有利一样，成长股也同样受益，尤其是在 1994 年以后，那时在诸如移动电话那样的消费技术的刺激下，S 形曲线的趋势越来越明显了。

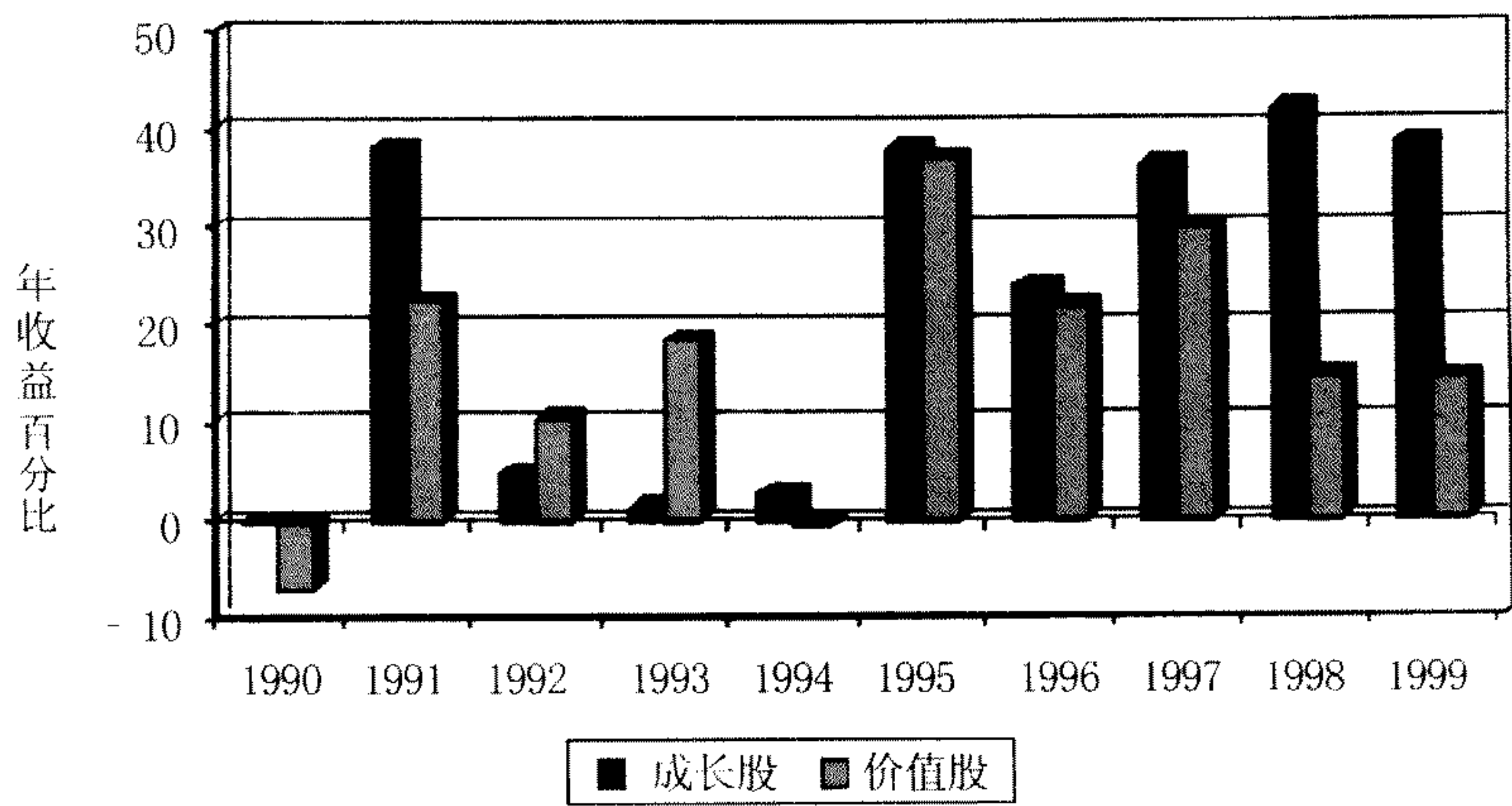


图 7.3 成长股与价值股（1990—1999）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2000 年到 2002 年，价值股又一次卷土重来，2003 年成长股和价值股平分秋色。但是，从 2004 年中期或年底开始，直到 2009 年或 2010 年初，我们预计成长股会再一次明显占上风，情况会和 1994 年到 1999 年时一样。因为在我们的模型中，这个 10 年期里大盘股会比小盘股略显有利，所以未来数年中最好的投资对象是大盘成长股。在市场渗透率的 S 形曲线上，从 10%到 90%的阶段中，这一类股票的主导地位往往会越来越明显，除了市场渗透率达到 50%时，会有一次 3 年左右的调整期，这就是 1919 年底至 1922 年初、2000 年初至 2002 年底发生过的情况。

大盘成长股、小盘成长股、大盘价值股、小盘价值股

当我们开始研究大盘股和小盘股之间差别的时候，选择成长股还是价值股这个问题就变得越来越重要了。这两者在小盘股中，差异尤其巨大。长期中，小盘价值股的表现明显要好得多，小盘成长股实际上是没什么吸引力的。我们把这些小盘成长股叫做“淘金股”（来得快，去得也快）。在大盘股中，长期来看大盘价值股稍占上风，但是在繁荣时期，大盘成长股会有微弱的优势。根据调整风险后的表现，在大盘股中，大盘价值股和大盘成长股的差别不像小盘股中那样悬殊。请注意表 7.2 中，过去的 73 年中，小盘价值股的平均年回报是 16.28%，而小盘成长股是 0.59%。这样的结果真是令人震惊！仿佛还嫌不够一样，小盘成长股的风险也要高出 21%（40.37 对 33.35）。所以在小盘股里，小盘价值股明显要好得多，其实这一点我们在本章前面提到第九个十分位处的公司时，已经说过了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

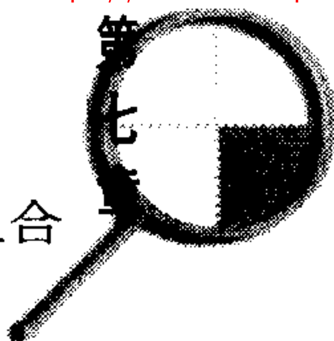


表 7.2　　大盘成长股、大盘价值股、小盘成长股、小盘价值股的比较(1926—2000)

	平均年回报率(%)	标准差(%)	调整风险后的表现指数
小盘成长股	0.59	40.37	0.01
小盘价值股	16.28	33.35	0.49
大盘成长股	10.39	20.66	0.50
大盘价值股	13.76	26.81	0.51

最简单来说，这种现象的原因就是当一个新兴市场出现时，许多“蝌蚪式”的小公司会蓬勃而生，但是它们中的大多数最后都会在革新的浪潮或者随后的调整期中“寿终正寝”，我们在 dot-com 公司的大崩溃中已经见过这种现象了。小盘股调整期发生在 S 形曲线从 0.1%到 10%的发展过程的中点，就好像大盘股调整期发生在从 10%到 90%的中点一样。小盘成长股的公司一般刚成立的时候，都有很高的增长速度，结果就导致了非常高的市盈率（股价/盈利）。但是它们中少有能够长期存活的，所以投资小盘成长股是一个非常残酷的领域，往往会带来惨重的损失，2002 年电子商务泡沫破灭后就是这样。另一方面，小盘股波动性强的特点使我们有可能买到“便宜货”，大跌使这些公司的股价极低，但是它们确实能够在市场中生存下来，并且有着很强的盈利能力。这就是为什么投资小盘价值股有着很好回报的原因。

当我们看表 7.2 中的大盘股时，大盘价值股在长期中表现更好，从 1926 年到 2000 年它的年平均收益率是 13.76%，而大盘成长股只有 10.39%。但是令人吃惊的是，大盘成长股的风险居然会更低，它和大盘价值股的标准差分别为 20.66 和 26.81，比后者低了 33%。这里的原因依然很简单：大盘价值股往往在下跌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



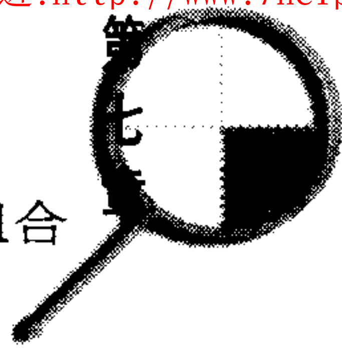
时表现更好，而下跌阶段的波动性水平一般要比平时大得多，对那些问题公司尤其如此；大盘成长股在扩张期表现更好，那时的波动性实际上比较低。在调整了风险以后，大盘成长股的表现指数是 0.502，而大盘价值股是 0.513，两者非常接近，大盘价值股稍微占优。

综上所述，在调整风险以后，长期中，大盘价值股和大盘成长股表现基本相当。不过，事实是在 1930—1942 年、1969—1982 年的长期下跌中，大盘价值股的表现更好，大多数 10 年期和长期繁荣的早期也是如此。当我们采用的消费支出指标向下时，投资在大盘价值股中往往日子会好过一些。但是，我们在衰退期的策略肯定是根本不去投资大盘股，因为它们的表现与经济大势密切相关，繁荣的时候表现最好，衰退的时候表现最差。长期衰退中，我们宁愿选择债券、小盘价值股、人口统计学趋势有利的国际股以及诸如医疗保健那样的非消费类部门。

为什么大盘价值股和大盘成长股的表现会有差别呢？这是因为那些巨型公司通过竞争已经确立了主导地位，突然间就失败的可能性是很小的。但是，由于在管理和市场竞争上的自满，它们在短期中可能会不成功，当它们大跌或者回升的时候，往往是买入的好机会。这使得价值股有那么一点优势。一家巨型公司的倒闭是非常困难的！不过，这种公司也不得不保持发展，以便建立和维持它们的主导地位。这就是为什么在技术扩张迅猛的时期（比如 1914 年底到 1928 年，或者 1994 年底到 2008—2009 年），大盘成长股的表现会更好的原因。

所以，我们就遇到了一个矛盾，在长期中相比成长股，大盘价值股的表现稍好一些，而小盘价值股则是好得难以置信。但是，在繁荣期中，尤其是在后半阶段，成长股有明显的优势，这主要是指大盘成长股。小盘成长股的有利阶段非常短暂，明显是所有投资种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



类中长期表现得最差的，回报率非常低，风险却大得多。它们是赌博者或者傻瓜才会买的股票。但是，在新的革新期或者S形曲线的形成期，小盘股会表现得非常好，比如1958—1968年（婴儿潮那一代中第一批人的革新）和1975—1980年（婴儿潮那一代人革新的次高峰）。我们预计从2003年到2008年，小盘成长股会表现得很好，但是调整风险以后，依然不如大盘成长股。

如果我们进一步更细致地研究这些股票的周期（表7.3），我们还会得到更多的发现。这张表来自肯尼斯·R. 弗朗奇（位于达特茅斯的塔克商学院金融学教授）和尤金·F. 法马（芝加哥大学金融学教授）的开创性研究，他们对大盘成长股、小盘成长股、大盘价值股、小盘价值股的平均年回报率做出最深入的估计。这些数据在精确性和可靠性上，不如我们在前一章中使用的易卜森协会的研究，但是现在易卜森协会也在使用这些数据，因为它们易于得到且范围更广。

表7.3　大盘成长股、小盘成长股、大盘价值股、小盘价值股价值加权后的平均年回报率(1927—2000)

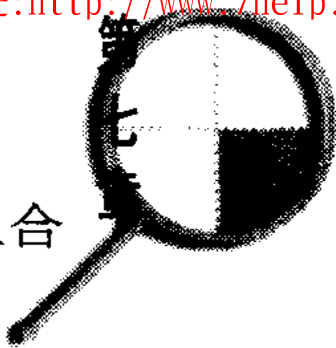
年份	小盘成长股	小盘价值股	大盘成长股	大盘价值股
1927	53.39	39.16	46.52	29.53
1928	10.39	79.54	48.4	56.41
1929	−51.41	−45.38	−22.13	7.41
1930	−51.78	−49.81	−26.38	未知
1931	−79.18	−50.4	−35.48	未知
1932	−3.98	17.52	−9.98	120.85
1933	5.57	138.25	42.78	43.63
1934	24.46	19.2	12.77	−20.96

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

年份	小盘成长股	小盘价值股	大盘成长股	大盘价值股
1935	53.65	80.01	43.56	90.84
1936	27.83	67.19	27.05	36.74
1937	−65.31	−53.79	−33.64	−41.31
1938	25.39	0.94	34.13	28.66
1939	−13.16	−3.3	4.61	−18.75
1940	−26.88	−10.6	−10	−10.46
1941	−52.61	−5.02	−11.55	−5.1
1942	14.64	36.58	15.48	47.54
1943	14.5	120.57	18.41	41.14
1944	71.79	64.07	16.72	59.73
1945	80.49	91.21	30.17	40.45
1946	−11.68	−12.92	−8.12	−11.43
1947	−7.28	8.53	5.68	8.24
1948	−8.76	−0.3	4.33	6.15
1949	14.48	22.89	25.98	14.65
1950	22.3	54.91	24.64	48.7
1951	14.53	7.23	20.43	16.81
1952	−14.95	5.51	12.72	24.56
1953	−15.15	−5.55	3.84	13.04
1954	29.83	70.41	48.36	72.64
1955	10.17	27.5	30.09	23.82
1956	−5.65	8.54	5.07	−3.64
1957	−14.31	−14.77	−8.87	−22.64
1958	78.76	70.41	40.33	76.95

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



续表

年份	小盘成长股	小盘价值股	大盘成长股	大盘价值股
1959	7.96	20.46	16.48	7.4
1960	−24.51	−6.43	−2.89	−7.8
1961	31.58	26.65	23.2	20.38
1962	−8.64	−9.85	−14.33	2.02
1963	−32.07	31.36	23.66	34.03
1964	14.88	26.91	17.61	17.34
1965	31.23	47.7	16.4	15.26
1966	−4.56	−5.91	−11.58	−12.84
1967	134.89	88.03	30.76	25.95
1968	39.06	59.16	2.37	25.08
1969	−33.64	−32.6	7.98	−18.11
1970	−32.74	−0.22	−8.32	9.21
1971	21.71	15.07	23.19	20.62
1972	−6.26	10.65	24.61	10.12
1973	−52.35	−31.15	−18.84	2.19
1974	−31.68	−17.82	−30.6	−32.54
1975	63.74	61.37	30.61	38.63
1976	44.29	56.61	12.47	44.11
1977	23.2	30.93	−11.49	−2.39
1978	25.19	26.12	7	−1.48
1979	54.67	38.29	7.99	17.16
1980	64.4	25.6	32.49	16.47
1981	−25.96	14.81	−6.89	16.58
1982	17.73	39.23	22.33	20.58

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



续表

年份	小盘成长股	小盘价值股	大盘成长股	大盘价值股
1983	12.59	57.29	16.94	23.39
1984	—24.96	5.56	0.56	26.08
1985	19.03	23.4	31.89	32.53
1986	—3.53	7.48	14.55	26.96
1987	—25.44	—2.59	9.02	—0.51
1988	9.92	25.28	11.11	27.29
1989	7.69	10.91	37.5	28.25
1990	—28.46	—30.1	6.9	—14.02
1991	60.87	42.77	48.78	19.41
1992	—5.5	38.8	2.52	35.96
1993	0.04	39.68	—4.76	31.04
1994	—22.01	2.14	4.35	0.81
1995	32.82	35.32	37.53	44.17
1996	—0.31	24.97	23.44	15.74
1997	2	38.5	33.85	28.2
1998	—9.1	—4.27	47.85	15.59
1999	67.08	24.15	25.08	—12.71
2000	—36.2	3.41	—14.25	21.98

资料来源：肯尼斯·R. 弗朗奇，尤金·F. 法马，mba. tuck. dartmouth. edu/pages/faculty/ken. french/

这张表的内容翔实，而且非常长，所以我们将只告诉你总结性的观点。从 1927 年到 1929 年大盘成长股有最好的回报。在 1930 年到 1932 年的大跌中，大盘价值股表现最好。从 1933 年到 1946 年，小盘价值股超过了其他品种，其中 1938 年到 1940 年是个例

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



外，那时大盘成长股表现最好。从 1947 年到 1957 年，大盘成长股和大盘价值股都表现很好，后者略占上风。从 1958 年到 1968 年，则轮到小盘价值股和小盘成长股最风光，前者表现得更出色一些，因为婴儿潮那一代人的革新期开始了。从 1969 年到 1972 年，大盘成长股是最强的。1973 年到 1974 年的那次大跌，和历史上其他各次大跌一样，大盘价值股最顽强，而小盘成长股跌得最悲惨。

但是从 1975 年到 1980 年，小盘成长股遇到了一次罕见的黄金时代。从 1981 年到 1983 年，则是小盘价值股一马当先，这是因为婴儿潮那一代人的革新期达到了最高峰。从 1984 年到 1988 年，是下一次大繁荣的准备阶段，大盘价值股首先显示出了最好的回报。1989 年到 1990 年，则轮到了大盘成长股。1991 年到 1993 年，小盘价值股又一次显示出了魅力，不料其后的 1994 年到 1999 年，却是历史上大盘成长股表现最好的时期之一。这对应了 S 形曲线的加速发展阶段开始了，代表新技术开始进入主流，这是 1914 年到 1928 年以来的第一次。这个周期中间会有一次调整，发生在 2000 年到 2002 年，这对小盘价值股最有利，因为婴儿潮那一代人的子女的革新期开始了。接下来，大盘股的高成长性将得到验证。我们的模型预示从 2003 年到 2008 或 2009 年，应该投资大盘成长股，其后，也可以考虑小盘成长股。

在表 7.4 中，我们可以看到，自 1974 年大跌以来（这段时期我们大多数人都有亲身体验）的投资回报和风险的差异，以及每个阶段都投资领先品种的投资组合的巨大优势。请注意，我们说的领先品种，不仅平均年回报率高，而且风险也较低，有时甚至是非常低。这违背了高回报来自高风险的基本原则。从长期来看，这条原则无疑是对的，但是对某些投资种类来说，确实存在一个“蜜月期”，那段时期你可以得到最高的回报，却只承担最低的风险。这种时期通常只持续 3 年到 6 年。

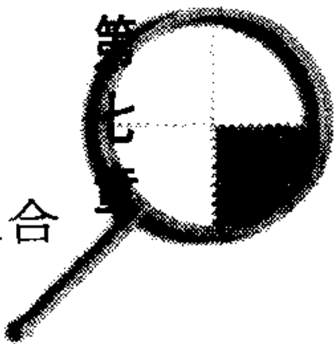
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 7.4　　最佳资产种类（1975—2001)：1974 年大跌后投资最佳种类的优势

	平均年回报率（%）	标准差（%）	调整风险后的表现指数
(1975—1980)			
小盘成长股	43.12	11.45	3.77
(1981—1986)			
小盘价值股	31.81	13.41	2.37
(1987—1990)			
大盘成长股	13.11	16.00	0.82
(1991—1993)			
小盘成长股	27.94	11.21	2.49
(1994—1999)			
大盘成长股	29.40	7.90	3.72
(2000—2001)			
小盘价值股	8.34	7.62	1.09
最佳选择投资组合	25.61	17.66	1.45
标准普尔 500 指数	14.64	13.59	1.08

我们在表 7.4 中可以看到最有力的实例。1975 年到 1980 年是小盘价值股的“蜜月期”，每年的回报率是令人震惊的 43.12%，而风险水平非常低，仅仅为 11.45%。然后直到 1983 年，小盘成长股一直表现得不错，但是它的优势一点点被小盘价值股所取代。为什么小盘股会有这么长期的优异表现？因为这是婴儿潮那一代人 22 岁的高峰年份，意味着革新期的最高点。而且，此时我们刚刚走出了上一次惨痛的大跌，正处在人口统计学因素的转折点上，在此之前小盘股已经严重下跌，根据我们的规则，这是买入小盘股的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



最佳时机。

第二个高收益却只承担低风险的时期是1994年到1999年。大盘成长股的回报率为29.40%，而风险却低到只有7.90%。调整风险后的表现指数为3.72，这几乎和小盘成长股在1975—1980年间的3.77相当。为什么会这样？这是因为我们那时正处在成长期繁荣中（现在仍然是），这种时期对大盘成长股特别有利。新技术的S形曲线的加速发展阶段从1994年开始，这导致了一场对领导地位的竞争，大盘成长股最能从中受益。从表7.5中，我们可以看到在1994年到1999年这段股市最好的时期中，不同的股票种类表现上的巨大差异。

表7.5　不同种类资产的表现（1994—1999）

资产种类	平均年回报率（%）	标准差（%）	调整风险后的表现指数
大盘股	23.46	7.79	3.01
大盘价值股	16.33	10.36	1.58
大盘成长股	29.40	7.90	3.72
小盘股	15.61	16.36	0.95
小盘价值股	9.98	14.33	0.70
小盘成长股	16.16	17.48	0.92

在回报上，大盘股比小盘股高出了50%，但风险水平却低了一半还多。很明显，这主要是因为大盘成长股优异的表现。大盘价值股的回报率只比小盘股略高，但是风险水平却低得多。同时，也请注意小盘成长股比小盘价值股高出了62%。如果我们将最好的品种大盘成长股与最差的品种小盘价值股做个比较，那么前者的收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



益是后者的3倍，风险却要低45%；调整风险后的表现指数，前者是后者的3.9倍。这种结果真是令人震惊！在这里，我们只是再一次试图证明，在经济周期的不同阶段，不同投资品种的回报和风险会有何等巨大的差别，而我们的指标对经济周期的变动大多数都能预测出来。

从2005年到2009年，我们预计大盘成长股会不断占据主导地位。这是因为我们还处在成长期繁荣中，这对大盘股最有利，同时S形曲线上从50%到90%的加速阶段，则对成长股最有利。更重要的是，大多数新技术和成长行业的领导企业将在这个10年期中确立。我们将在第八章中讨论，使你的公司可以获得一个长久竞争优势的商业策略。

我们强烈建议投资者从2002年底到2009年底或2010年初，集中投资在大盘成长股上，同时在其内部不同的行业上分散投资，比如技术股、金融服务股、生物科技股、医疗保健股，除日本以外的亚洲股。这些行业的股票在1994年到1999年也是表现最出色的，但是在2000年到2002年的大跌中，下跌得最剧烈。这使得它们现在变得更有吸引力了。

未来数年中次优的权益类投资品种，可能是小盘成长股，其后是大盘价值股，小盘价值股垫底。除了大盘成长股以外，还要不要投资其他品种呢？我们在本章的后面将会指出，从大盘成长股内分布各个不同行业上，你就可以非常有效地分散投资。除此之外，你也可以不同程度地买一点小盘股、国际股、房地产、债券，来降低风险，保证收入。不过，我们的周期模型和各种指标强烈显示，最高的回报和最低的风险来自大盘成长股，这个部门恰恰是前几年投资者避之唯恐不及的。

我们之所以为你分析这些相当复杂的数据，不是为了迷惑你，而是为了让你明白，权益投资中这四种不同的选择在一段时期中，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有不同的表现形态，或强劲或疲软，它们是非常清晰的，可以被预测的。我们不同的模型可以给出相当好的指示，使我们得以知道不同品种何时会有怎样的表现。再次重复一下，我们的10年性周期模型表明每个10年期的早期都会有利于价值股，至于是大盘股还是小盘股表现好，则取决于那个时期是哪一代人在起主导作用。我们在第三章中提出的简易模型指出，在这些年份中，你应该选择投资债券或者货币市场，如果你宁愿留在权益类投资市场中，那么你也能据此选择投资大盘股还是小盘股。但是，有一些投资者可能会觉得，为了两三年的短周期频繁调整投资组合不太值得，因为这样会带来更多的交易成本和税务负担。所以，我们将给出另一个简单的投资模型，供你参考。你能得到比标准普尔500指数高得多的回报，风险水平也完全可以接受，而你只需要把握最关键的长期趋势变化就可以了。

理解经济周期四个阶段中的长期投资趋势

现在，让我们再来看经济周期图（图7.4），它表示每80年我们的经济就要经历的四个阶段。在每一个阶段中，都有一个投资品种表现最好。小盘股在革新期一枝独秀，其中小盘价值股的表现会更好一些。国际股通常是次优品种，而大盘股和债券表现得非常差。在成长期繁荣中，大盘股会是领头羊，其中大盘成长股表现更好一些。由于通货膨胀下降，所以债券也会表现不错，特别是在这一时期的上半阶段尤其如此。由于经济增长比较强劲，所以小盘股和国际股虽然落后于其他品种，但是总体来说表现也还能接受。

在调整期中，债券表现最好，长期公司债券的表现尤其引人注目。小盘价值股和人口统计学趋势向好的国际股是次优的品种。但是，这一阶段的大多数投资品种表现都很糟糕。低收益和保存实力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

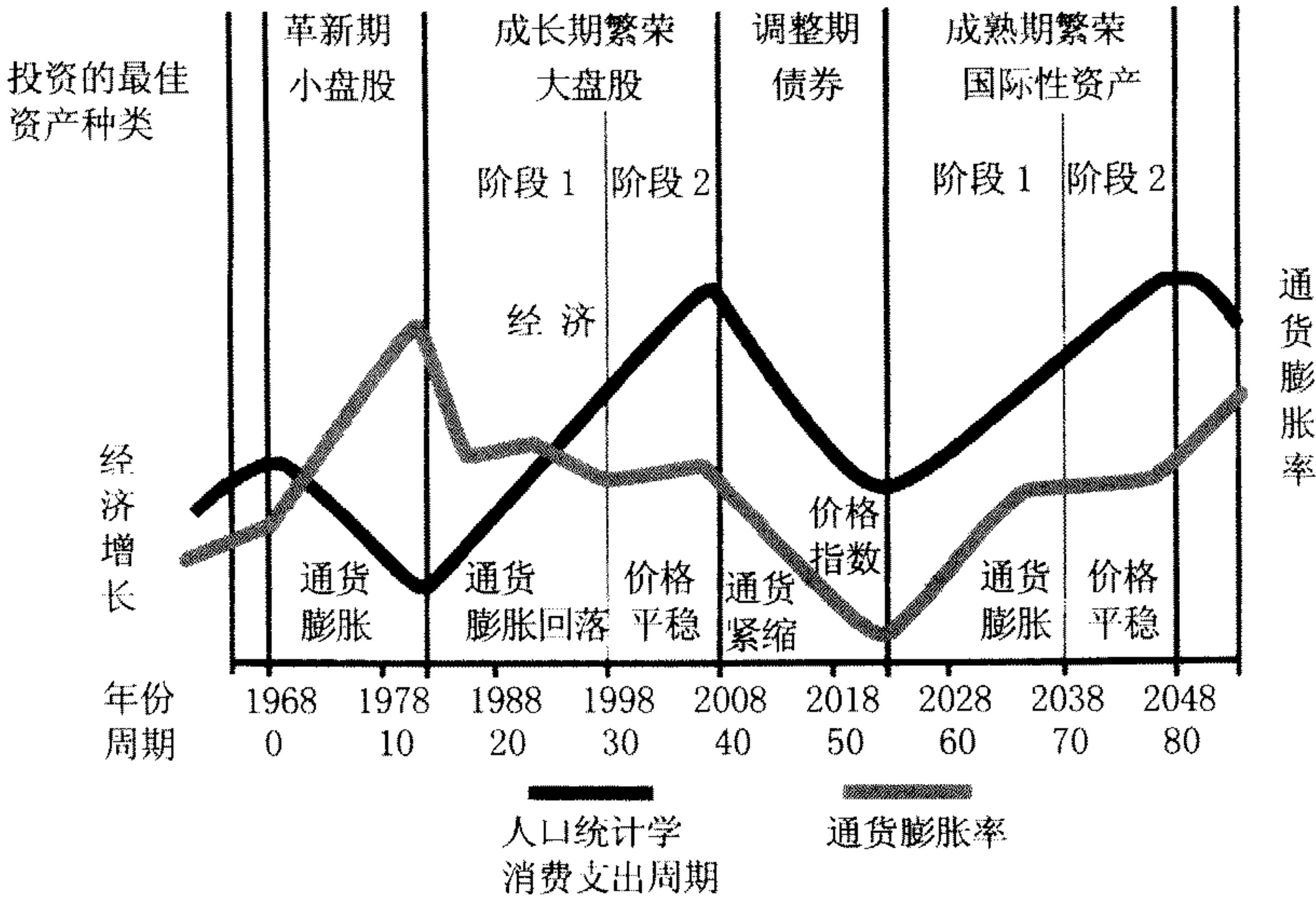


图 7.4　经济周期和投资策略（1968—2048）

应该是主要的目的，而高信用等级的公司债券是达到这个目标最容易的方法。在本次从本世纪 20 年代早期到 40 年代早期的成熟期繁荣中，国际股和跨国公司股将表现最好，这是因为美国的人口统计学趋势已经不那么强劲了，而工业和信息技术革命将传播到那些新兴国家中，它们有着更大的市场。

在每一个阶段，总有一个投资品种表现出主导作用，而另一个品种会有良好的表现，剩余的两个品种则落后于它们。因此，在经济周期某个特定的阶段，把投资分散到那些表现逊色的品种中是毫无意义的。

表 7.6 是四个投资品种在经济周期的不同阶段表现的统计数字，其中把繁荣期又分为了两个阶段，那时通货膨胀比较温和，新技术开始加速发展。表的上半部分是每个阶段的累计收益，下半部分是平均年复合收益率和平均风险水平。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

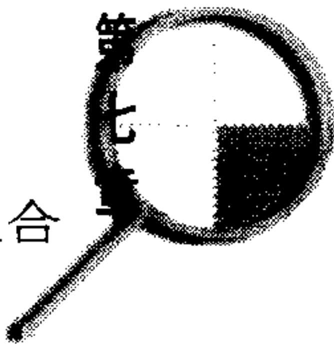


表 7.6　　经济周期不同阶段的资产种类（1926—1999）　　（%）

年份	大盘股	小盘股	长期债券	国际股
1926—1929	108.40	—13.20	31.99	未知
1930—1941	—11.10	11.56	127.28	未知
1942—1957	482.01	893.03	—25.71	未知
1958—1968	195.08	724.93	—4.03	未知
1969—1982	—3.00	67.10	—17.84	—3.03
1983—1999	817.86	403.05	210.73	643.75

年份	大盘股		小盘股		长期债券		国际股	
	平均年收益率（%）	标准差	平均年收益率（%）	标准差	平均年收益率（%）	标准差	平均年收益率（%）	标准差
1926—1929	20.15	19.89	—3.48	24.82	7.18	2.93	未知	未知
1930—1941	—0.98	35.51	0.92	57.76	7.08	5.32	未知	未知
1942—1957	11.64	13.76	15.43	19.92	—1.84	4.61	未知	未知
1958—1968	10.34	11.59	21.15	16.28	—0.37	4.52	未知	未知
1969—1982	—0.22	16.13	3.74	25.58	—1.39	11.18	—0.22	16.39
1983—1999	13.93	14.86	9.97	17.70	6.90	7.94	12.53	17.43

因为 1926 年以后才有足够的数据，所以我们只能追溯到上个成长期繁荣的最后 4 年，那个阶段是从 1902 年左右开始的，在 1929 年达到了高峰。请注意，这段时间几乎正是这次成长期繁荣（从 1982 年底到 2009 年）向后倒推 80 年。在表 7.6 中，我们可以看到大盘股明显表现最好，这个阶段的特点也正是如此。小盘股的表现本来就不好，它比大盘股早一年于 1928 年就到达了顶峰，1929 年发生了大跌，这大大拖累了它的表现。但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是，即使我们只看从1926年到1928年的这段时间，大盘股的累计收益依然达到了120.69%，而小盘股为69.78%。大盘股的风险水平也比小盘股低了19%。由于出现通货膨胀，债券的表现也不错，但是肯定无法和股票相比。我们对于2000年到2010年也正是这样预计的。

接着，1930年到1941年是调整期（市场真正见底发生在1942年初），这段时间中经济发生衰退，物价下跌。这对除了债券以外的所有投资来说，都是最糟糕的时期。我们可以从表的下半部分中看到，债券明显是这一阶段最好的投资，它的风险水平非常低。对比股票的历史最大跌幅，5.94%的收益看上去好像天堂一样。小盘股比大盘股表现得更好，但风险水平也更高。请注意，这个时期中，股票不但收益是负的，而且风险高得惊人。这正好与繁荣期形成鲜明对比，那时的特点是收益高、风险低。

显然，在经济周期的不同阶段，投资的风险和收益与专家和学者们使用的长期平均数极不相同。那些长期平均数看上去很适中，这是因为它把极端时期的上涨和下跌都平均化了。现实同其相差甚远。

在成熟期繁荣的第一个阶段，通货紧缩现象会结束，通货膨胀趋势开始抬头，这无疑意味着一个经济的繁荣期就要来临。债券的表现会差强人意，股票的走势越来越强。在1942年到1957年上一次的这个阶段中，债券实际上是有所下跌的，而大盘股和小盘股都表现得很好。小盘股的平均年回报率比大盘股高出了33%，但是风险也高出了45%。所以，调整风险以后，仍然是大盘股的表现好。在成熟期繁荣的第二个阶段（上一次是1958—1968年），下一代人的革新期将开始，这使得小盘股更有优势。从1958年到1968年，小盘股的累积收益是大盘股的3.7倍，年平均收益率高出了105%。因为风险水平只高出40%，所以这段时期明显对小盘股有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



利。债券会发生轻微的下跌，但表现好于成熟期繁荣的第一个阶段，因为通货膨胀的上升速度开始放缓了。请记住，正是由于通货膨胀的上升趋势，所以债券在成熟期繁荣中表现总是很糟糕。不幸的是，它们在接下来的革新期中表现还会更糟糕。

这一次革新期开始的时候，正是鲍勃·霍普那一代人消费高峰过去后不久，后来发生的事情就是衰退越来越严重，通货膨胀开始不断加速，股市下跌（调整通货膨胀因素后，跌幅更大）。对债券来说，这显然是最不幸的时期了，投资者亏损越来越大。上个世纪70年代后期，债券市场跌到了最低点，那时的通货膨胀率也是最高的。大盘股虽然下跌得不多，但是比起繁荣期来，风险却大了许多（尤其是1970年和1973—1974年发生了大跌）。房地产在这一段时间中的表现最好，因为抵押贷款的因素，它与通货膨胀率之间有一种杠杆关系。在这段特殊时期中，数量空前的一代人开始购买办公用房、公寓和第一套住宅，这拉动了房地产市场的需求，尽管同期的经济大势很糟糕。表7.6中，这一段时期，小盘股显然表现得最好，但是它的风险也要比大盘股高出许多。

正如我们前面说过的，我们一条重要的规则就是不要在长期熊市的早期购买小盘股，因为它们接下来会发生大跌，即使那时正赶上革新期也是如此。必须等到长期熊市的后期，才可以购买。1974年后，购买小盘股会使投资者有上个世纪中最高的股票回报，风险水平也可以接受。国际股和美国的大盘股表现差不多，但是其中的日本和第三世界表现则要好得多。总的来说，革新期和调整期一样，经济大势会非常的困难，大多数投资都很难获得收益。小盘股、房地产和国际股是可供考虑的选择。国债和大额可转让存单是最安全的短期投资。大盘股和长期债券是最糟糕的投资。

在成长期繁荣的第一个阶段，通货膨胀开始下降，经济出现强劲增长。股市的英雄是大盘股和债券。大盘股的平均年回报率比

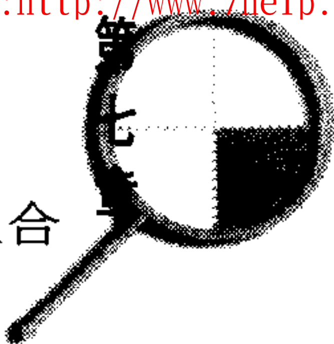
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1942—1968 年那次繁荣还要高得多。债券的回报率几乎与上个世纪 30 年代通货紧缩期时持平。调整风险后，债券是仅次于大盘股的投资品种。比起大盘股来，国际股不仅回报低，而且风险高。因此，调整风险以后，它是非常弱势的投资品种。但是，最弱势的品种是小盘股。它的回报最低，风险却最高。在这两个指标上，它都是倒数第一！这再一次表明，对某个投资品种来说，存在好年份和不好的年份，高回报并不总是伴随着高风险，反之亦然。

成长期繁荣的第二个阶段，也就是目前的这个阶段，和“沸腾的 20 年代”很相似，通货膨胀趋势相对保持平稳，市场“领导权”之争慢慢加剧，这种时期对大盘股（特别是大盘成长股）最有利。正如我们在前面展示的，在泡沫期的最后一年之前，小盘股的回报率实际上是比大盘股高，但是风险高得更多。所以，我们仍然认为，从 2003 年到 2009 年，大盘成长股是最有优势的。债券的收益率虽然低，但是在 2005 年或 2006 年早期之前由于利率的下降会有所升值，从 2006 年到 2009 年，通货膨胀将出现温和上升，所以债券在那时会有所贬值。在这次大繁荣的最后阶段，债券将是最差的投资。国际股虽然也会有很好的表现，但还是不如美国本地的大盘股和小盘股，除日本以外的亚洲地区可能会是例外，那里的人口统计学趋势是全世界最强劲的。

在表 7.4 中，我们展示从 1975 年到 2001 年，一直选择投资最佳的品种，将会取得多么惊人的结果。在表 7.7 中，我们则要展示，如果只考虑投资的大类，不再细分投资，会发生什么？这样做的目的，是减少转换投资策略的次数，降低区分和鉴别的难度。除了在衰退期中，我们选择长期债券以外，其他时间我们只选择大盘股或小盘股，标准是看哪个指标更好。最终，这种投资策略使你的平均年回报率是 13.42%，同期的标准普尔 500 指数的平均年回报率是 7.93%，前者比后者高出了 69.2%，两者的风险水平之比是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



17.94 比 19.67，前者比后者低了 8.8%。调整风险后的表现指数，前者为 0.73，比后者高出了 87.5%，这真是令人印象深刻。在长期中，这代表了一种巨大的优势，使得前者在 74 年的时间中累积收益是后者的 39.6 倍！同时也请注意，调整风险后的表现指数，标准普尔 500 指数是 0.40，这个数字非常低，这表明长期中持有股票根本不是一种好的投资策略。

表 7.7　　第一种最优资产投资策略（1926—1999）

	平均年复合收益率 *（%）	标准差
（1926—1929）大盘股	20.15	19.89
（1930—1942）长期债券	5.94	5.24
（1943—1946）小盘股	35.76	28.89
（1947—1957）大盘股	12.37	12.97
（1958—1983）小盘股	11.88	21.82
（1984—1999）大盘股	13.76	15.11

	累积收益率 *（%）	平均年复合收益率 *（%）	标准差 *
最优策略	787786.65	12.89	17.73
标准普尔 500 指数	28227.97	7.93	19.67

* 调整通货膨胀后的真实回报率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

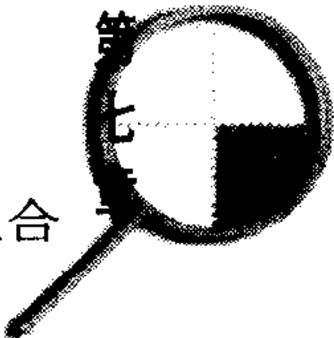
如果我们把标准放宽，允许在调整期中投资小盘股，根据是 22—23 岁的革新期来临，那么我们的收益还会更好。不过，这样做的前提是，必须等待长期熊市的早期发生了一次大跌以后。我们在前面解释过这一点。运用这种策略，在上个世纪 30 年代的调整期中，我们在 1930 年到 1931 年持有债券，在 1932 年市场见底时转换为小盘股，直到 1946 年，那时小盘股指数达到了最高点，也是鲍勃·霍普那一代人革新期的高峰。类似的，从 1969 年到 1974 年，我们可以投资短期国债，因为那时长期债券正在受到上升的通货膨胀率的伤害。从 1975 年开始，我们又重新转为投资小盘股，直到 1983 年的大跌未知，那时正是婴儿潮那一代人革新期的高峰，小盘股指数也达到了最高点。

表 7.8 中的回报率与标准普尔 500 指数比起来，简直是令人震惊，但风险也是急剧上升。平均年回报率上升到 16.12%，这使得在 74 年中的累积收益率比标准普尔 500 指数高出了 224.5 倍。另一方面，第一种策略降低风险 8.8%，而这种策略则增加风险 36.8%。主要原因是我们在衰退期的大部分时间，选择了波动性大的小盘股，而不是待在债券中。不过，调整风险后的回报率仍然要比标准普尔 500 指数高出 50%以上。第二种策略明显略微增加了转换的次数和风险水平。哪一种投资策略更好，取决于你想得到的回报率，以及对风险的忍受程度。由于长期中复合收益率较高，这两种策略都能大大增加你的财富。但是，调整风险以后，表 7.7 中的第一种策略更好一些。

表 7.8　　**第二种最优投资策略**（1926—1999）

	平均年复合收益率*（%）	标准差
（1926—1929） 大盘股 （1930—1932）	20.15	19.89

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



续表

	平均年复合收益率＊（%）	标准差
长期债券	15.49	6.03
（1933—1946）		
小盘股	20.01	46.07
（1947—1957）		
大盘股	12.37	12.97
（1958—1983）		
小盘股	11.88	21.82
（1984—1999）		
大盘股	13.76	15.11

	累积收益率＊（%）	平均年复合收益率＊（%）	标准差＊
最优策略	2169536.07	14.45	25.80
标准普尔 500 指数	28227.97	7.93	19.67

＊ 调整通货膨胀后的真实回报率。

对那些希望变化最少、并且长期中一直进行权益投资的投资者来说，我们可以进一步简化投资策略。投资最重要的单项结论是，在长期繁荣中，调整风险后大盘成长股通常表现最好；在长期调整中，小盘价值股表现最好，因为那时往往会发生下一代人的革新周期。小盘成长股的表现很少会超过小盘价值股，大盘价值股也不会长期地或很大程度地超过大盘成长股，即使那样，风险也往往更高。我们的模型可以清楚地指示，长期中大盘股和小盘股表现最好的时候。因此，对于投资者和财务顾问来说，最简单的投资策略就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是，根据我们的代际周期的指示，当 22—23 岁的革新期或 47—48 岁的主流成长期来临的时候，就在小盘价值股和大盘成长股之间转换。

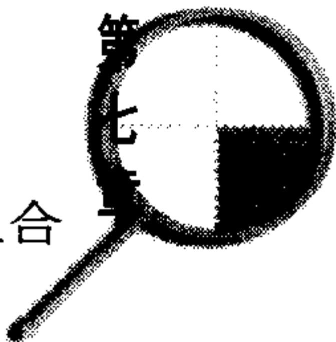
表 7.9 显示了大盘股和小盘股在它们各自的有利季节中，风险和收益的差别有多大。从 1958 年到 1983 年，小盘股更强，累计收益小盘股比大盘股高出了 7.5 倍，平均年回报率高出了 1.5 倍，而风险只高出了 53%。这正是数量空前的婴儿潮那一代人的革新期所形成的巨大优势。然后，当 1984 年到 1999 年，大盘股表现更强的时候，大盘股的累积收益是小盘股的 2.5 倍，平均年回报率高出 60%，风险低了 15%。这也是一个巨大的优势。

表 7.9　　大盘股和小盘股在各自有利时期中的表现

	累积回报率（%）	平均年复合回报率（%）	标准差
（1958—1983）			
小盘股	1752.02	11.88	21.82
大盘股	233.93	4.75	14.22
（1984—1999）			
小盘股	274.42	8.60	17.80
大盘股	686.75	13.76	15.11

如果在过去的历史中，我们只在有利时期来临的时候，才在大盘成长股和小盘价值股之间转换投资组合，那么从大萧条至今，我们只需要转换 4 次，单单这样就可以得到非常高的回报。在表 7.10 中，就是对这种投资方法的模拟，我们是从 1932 年开始的，因为根据我们的原则，投资小盘股必须等到最初的大跌过去以后。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



从 1932 年到 1946 年，我们投资小盘价值股，从 1947 年到 1957 年，投资大盘成长股。从 1958 年到 1983 年，又回到小盘价值股，从 1984 年到 1999 年再一次投资大盘成长股。

表 7.10　最简单的长期股票投资策略模型（1932—1999）

年份	小盘股			大盘股		
	平均年收益率（%）	标准差（%）	调整风险后的表现指数	平均年收益率（%）	标准差（%）	调整风险后的表现指数
1932—1946	25.24	50.49	0.50	9.22	22.53	0.41
1947—1957	14.46	17.94	0.81	14.66	12.47	1.18
1958—1983	20.74	23.74	0.87	8.12	16.76	0.48
1984—1999	15.78	16.93	0.93	19.47	13.75	1.42

阶段性最佳投资策略与标准普尔 500 指数的比较（平均年回报率）

1932—1999　　20.55%对 12.52%

一个简单的事实是，小盘价值股和大盘成长股这两个投资品种，可以经受住极端的上涨和极端的下跌这两种不同的市场状况。我们只要在革新期和消费期的高峰阶段，对它们进行互相转换就可以了。

从 1932 年到 1946 年，小盘价值股的年收益率几乎是大盘成长股的 3 倍，而风险只是翻了一倍多。所以，调整风险后的回报率，前者比后者高了 22%。从 1947 年到 1957 年，大盘成长股的回报率高出了 1.4%，而风险低了 30.5%，所以调整风险后的回报率高出了 31%。从 1958 年到 1983 年，小盘价值股的收益率又一次几乎是大盘成长股的 3 倍，而风险只高出 40%，所以调整风险后的回报率要超出 81%。最后，从 1984 年到 1999 年，大盘成长股的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回报率高出了23%，但风险低了18%。这意味着调整风险后的回报率超出了53%。

如果你完全按照这个模型进行投资，那么在过去68年中，你的平均年复合收益率是20.55%，而标准普尔500指数只有12.52%。所以，运用这个简单的投资策略，你的回报率可以高出64.1%，而你所需要做的不过就是在将近70年的时间中，仅仅调整三次投资组合而已，不考虑兑现或者购买债券。不过，不好的一点是相比标准普尔500指数，这种方法的风险也高出了78.4%，这主要是因为小盘股在诸如1970—1974年这样的长期熊市的早期阶段，发生了大幅下跌。大部分风险来自于1932—1946年的动荡时期。这种方法虽然回报率较高，但是风险也较高，所以调整风险后的表现要比标准普尔500指数低了9%。

如果从第二次世界大战后的1947年算起，这种方法的投资回报率是19.07%，而标准普尔500指数是13.20%，高出了44.7%。风险水平分别是18.63和14.09，高出了32.2%。所以，调整风险后的回报率分别为1.02和0.94，前者比后者高出了8.5%。这种方法简单得多，长期中确实能够带来高得多的回报，但是它的高风险使它完全比不上前面的第一种和第二种最优投资策略。虽然我们一般总是选择第一种最优投资策略，但是不同的投资者有不同的风险承受能力，以及不同的管理投资组合的能力。所以，我们在本章的这个部分中，尝试使你尽可能多地理解投资策略，并且尽可能多地给你不同的投资选择，使你能够发现最适合你或你的客户的方法。

所有这三种投资策略在2009年底或2010年前，都提示你持有大盘成长股，因为经济的繁荣期和S形曲线的发展都对这类股票最有利。在2009年后，我们的模型建议根本不要投资美国的股票，而是投资短期国债、大额可转让存单、高信用等级的公司债和亚洲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股。一般来说，我们会在下一次调整期的一次大跌过后，推荐小盘价值股。但是，婴儿潮那一代人的子女的总规模要比上一代人小，这是历史上的第一次，因此革新趋势不足以强到能够保证在小盘股中的投资。所以，对于从 2010 年到 2022 年的权益类股票投资，我们推荐亚洲类股票，日本也包括在内。但是，最好等到第一轮全世界范围的股市大跌过去以后，再去购买亚洲类股票，时间大约是 2012 年中期到 2014 年底之间。

终极投资策略:复合周期模型与最优资产模型的结合

在分析完那些复杂的风险和回报特征以后，我们再回过头来看第三章中的复合周期模型（图 3.16）。现在我们可以根据本章中的观点，对那个模型进行一些很简单但非常有效的转换。那个模型的意思是，如果我们的三个周期是向好的，那么就投资标准普尔 500 指数（大盘股），否则就投资短期国债。在图 7.5（从 1952 年开始，与复合周期模型相同）中，我们在权益投资中加入对大盘股和小盘股的选择，具体选择哪一个，取决于在模型中的表现。

这样一来，我们投资组合的操作就变成了：从 1952 年到 1957 年投资大盘股，从 1958 年到 1968 年投资小盘股，从 1969 年到 1974 年投资国债，从 1975 年到 1979 年投资小盘股，从 1983 年到 1999 年投资大盘股，从 2000 年到 2002 年投资国债，从 2003 年开始再次投资大盘股。在投资国债的时候，当成长期繁荣和调整期时（通货膨胀趋势向下），我们选择短期国债，当成熟期繁荣和革新期时（通货膨胀趋势向下）。不要忘了，我们的模型可以提前 3 年预测通货膨胀未来的趋势。

这种投资策略的表现真是惊人。调整通货膨胀因素后，1952 年投资的1美元到了2004年将变成4335.54美元，而投资标准普

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

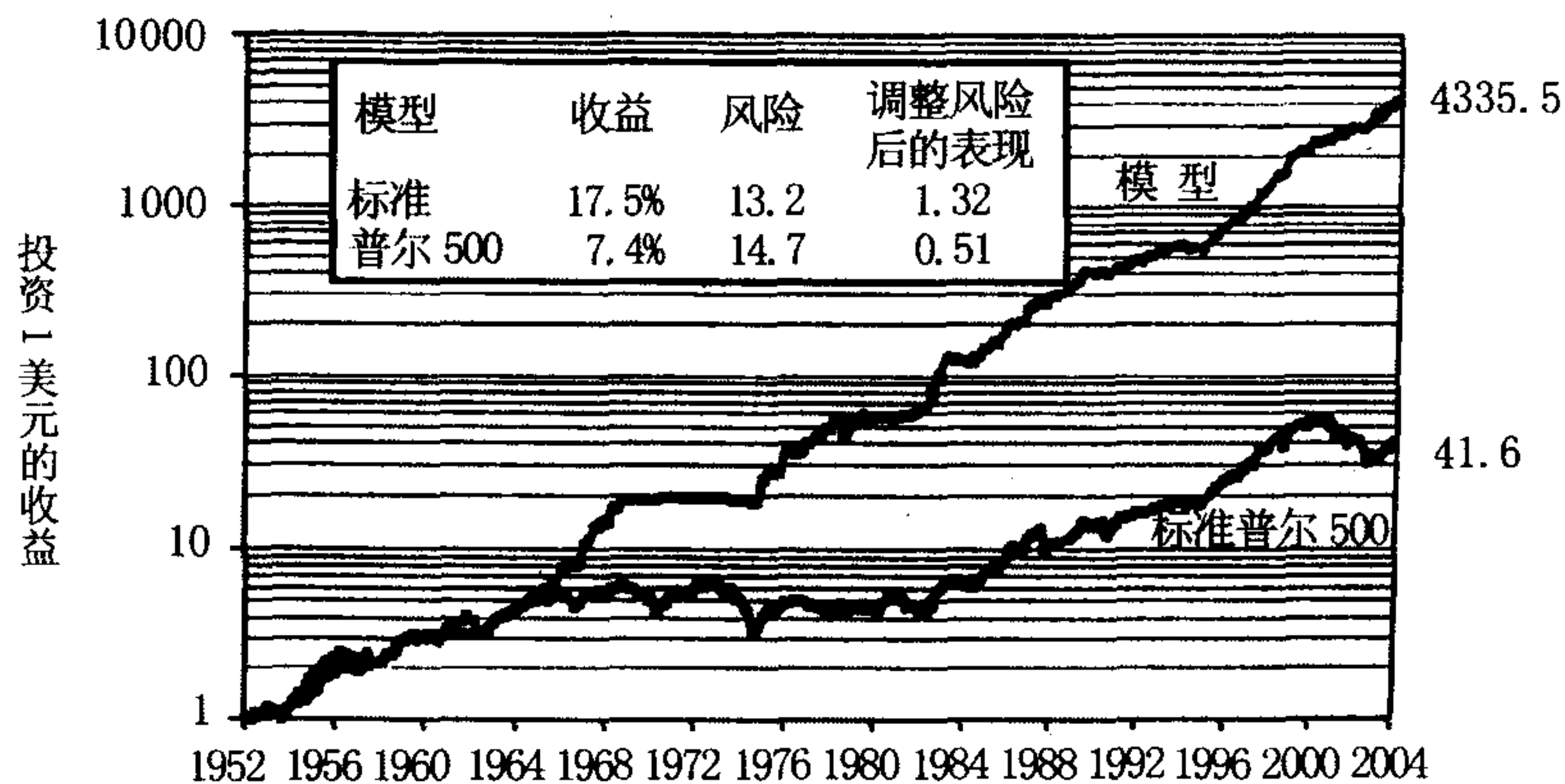


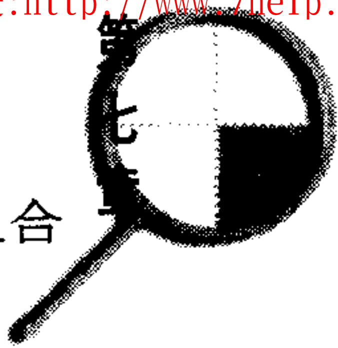
图 7.5 最优复合周期模型（1952—2004）

尔500指数的1美元只能变成41.60美元，前者是后者的104.2倍。平均年收益率分别是17.5%和7.43%，前者比后者高出了135.1%。用标准差衡量的风险分别是13.23和14.70，前者比后者低了10.0%。除了总体波动性更低以外，在风险构成上，我们的模型向上的波动性是132.6%，向下的波动性是86.0%。投资者不得不忍受的最大跌幅是25.75%，而如果你投资标准普尔500指数，最大跌幅是51.86%。

我们模型的优势真是令人难以置信，我们所依据的转换规则非常简单，而且次数也很少，根本不用去关心短期和技术指标。你从现在开始，就可以在你以后的人生中使用这个模型。它有能力使你的收益增加135%，而风险减少10%。我们往往为激进型投资者推荐这个模型。在本章接下来的部分中，我们将讨论如何在这个模型中选择不同的行业，这样可以进一步提高收益。

不过在开始之前，我们还是要对在第三章结束时提出的复合周期模型（图3.16），做一个简单的变动。那个模型的年收益率比标准普尔500指数高出45.0%，而风险低了34.1%。我们只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



需要做一个简单的变动，就能使收益率更高，而风险水平也更适合那些大量投资股票的投资者。我们所做的就是，在离开股市投资债券的时候，区分短期债和长期债。在成熟期繁荣（1942—1968）和革新期（1969—1981），通货膨胀处于上升阶段，那时我们投资短期国债。在成长期繁荣和调整期时，通货膨胀会下降，那时我们投资长期债券。在投资股票方面，我们只选择波动性更小的大盘股，而不像图 7.5 那样还考虑小盘股，结果就是图 7.6。

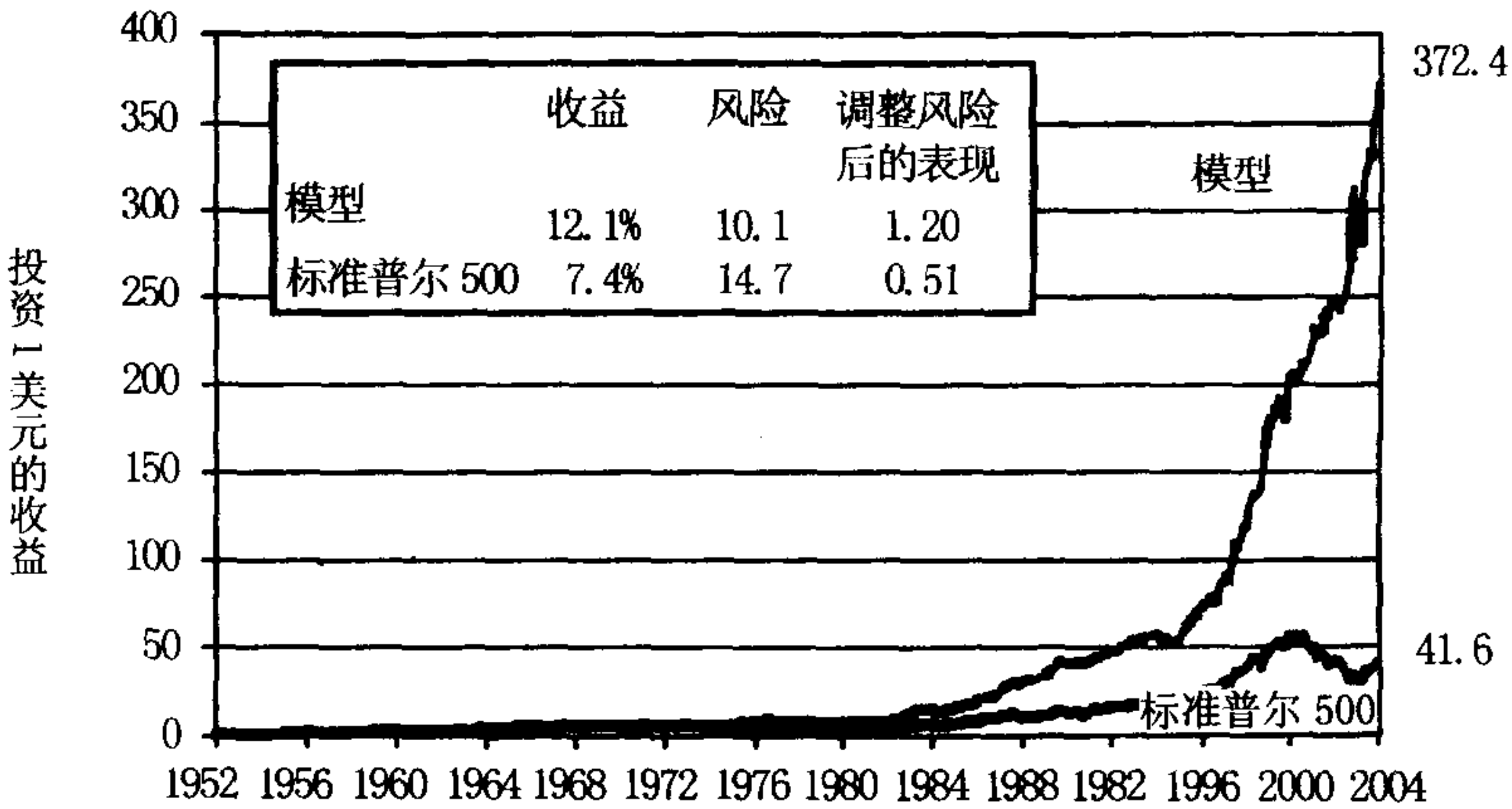


图 7.6 区分短期债和长期债的复合周期模型（1952—2004）

就这样简单地转换一下，我们可以把收益从原模型的 204.25 美元提高到 372.40 美元，而标准普尔 500 指数只有 41.60 美元，收益增加的幅度从 4.9 倍增加到 9.0 倍。现在的平均年回报率是 12.06%，比标准普尔 500 指数的 7.43%好出了 62.3%，两者的风险水平分别是 10.07 和 14.70，前者比后者低了 31.95%。所以，调整风险后的回报率要高出 135.3%。

我们认为图 7.6 中的模型更适合保守型投资者，图 7.5 中的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



模型更适合激进型投资者。这两种模型都可以利用我们将在下一部分讲到的大繁荣中的分散投资，使它们的表现进一步得到提升。

总结一下本章到目前为止已经讲过的内容，在经济周期的不同阶段中，不同投资品种的表现差异很大。因此，我们推荐你在某一时期，只关注该时期中人口统计学趋势最有利的投资品种，然后再在该品种中的行业上分散投资。

下面，我们将研究制定投资策略时要考虑的另一个重要问题，那就是在下一个阶段的大繁荣中，投资组合究竟应该怎么安排？最好的策略就是运用我们前面提出的那种简单模型，然后再选择四个到五个不同的行业分散投资。那么在大繁荣中，股票投资的最好行业是什么呢？而在随后的大跌中，安全的投资策略又是什么呢？这两个时期将是 80 年的经济周期中最富有戏剧性的时刻。

大繁荣的终极投资组合策略

让我们从分析我们最基本的预测开始，那就是 2009 年底或 2010 年前，将会有一次大繁荣。通货膨胀率会不断下降，在 2004 年中期到 2005 底或 2006 年初之间降到零附近，从 2006 年到 2009 年则会小幅上升。调整风险后，大盘股的表现最好，它在 2002 年 10 月上旬结束调整，在 2004 年底到 2009 年的表现将超过其他品种。我们还认为小盘股的表现会比 90 年代时更好。但是，最关键的预测是根据调整风险后的表现，大盘成长股是所有投资品种中最好的，这是因为新技术和成长行业的 S 形曲线的加速阶段将重新开始，争夺行业领导权的竞争将出现。

对于你的投资组合的权益投资部分，我们推荐大部分集中在大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



盘成长股上，并且最大可能地将投资组合向股票倾斜，直到达到你能承受的最大风险为止。为了分散风险，你也可以投资一些大盘价值股和小盘股，因为我们的小盘股模型显示在这个10年期结束前，小盘股的表现也将十分强劲。但是，现在最关键的问题就成了我们在大盘成长股或者其他股票品种中，如何最有效地分散风险？

在《沸腾的2000年投资者》一书的第二章中，我们给出了一系列的投资组合，从保守型到激进型都有，它们主要集中投资大盘成长股，在90年代那次繁荣中都取得了高收益，并且还有效分散了风险。考虑到S形曲线的加速形态，以及人口统计学上趋势最强的那些行业以后，我们选择大盘股中表现最好的那些行业。它们主要有四个：技术股、金融服务股、医疗保健股和除日本以外的亚洲股。在技术股和金融服务股上，我们得到了最高的回报，而利用医疗保健股和亚洲股，我们最有效地分散了风险。大多数投资者会自然地推断，我们这个投资组合的风险/回报之比由于2000—2002年的大跌而降低，在那次大跌中，我们选择的大盘成长股出现了巨大的跌幅。

但是事实是，从1990年开始，直到2003年，我们的投资组合的风险/回报之比要好于标准普尔500指数和经典资产分配模型，即使发生了几十年来最大的一次大盘股下跌也依然如此。

我们现在要做的，就是在表7.11中列出各种投资组合在2000—2002年的大跌后的表现。我们将进一步分析，我们推荐的最优投资组合到2008—2009年之前的走势，其中会考虑到通货膨胀因素和小盘股走势，它们的重要性并不大。图7.7是《沸腾的2000年投资者》一书中，我们给出的激进型成长股投资组合的更新版。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 7.11　登特投资组合：风险与回报（1990.1—2003.12）

	回报（%）	风险	相比标准普尔500指数的回报之比（%）	相比标准普尔500指数的风险之比（%）
标准普尔500指数	10.9	16.4		
经典马克维茨投资组合	8.6	10.9	−21.1	−33.5
激进型成长股投资组合	15.3	18.4	40.4	12.2
成长股投资组合	14.4	15.7	32.1	−4.3
成长股和债券投资组合	12.8	13.4	17.4	−18.3
保守型投资组合	11.7	10.1	7.3	−38.4
极端保守型投资组合	10.6	5.3	−2.75	−67.7

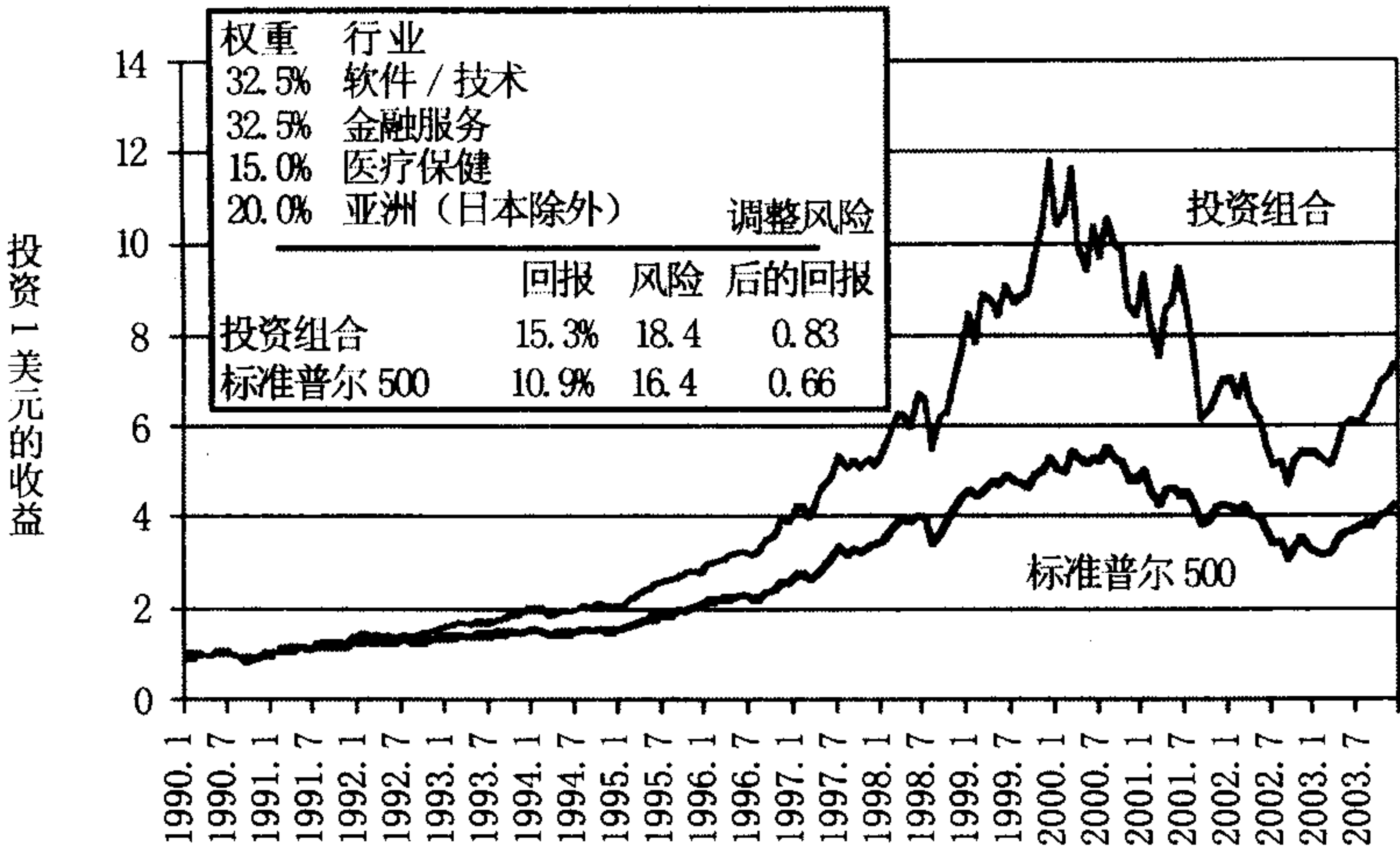


图 7.7　激进型成长股投资组合（1990.1—2003.12）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在那个投资组合中，我们全部集中投资大盘成长股中人口统计学趋势最有利的行业：技术、金融服务、医疗保健和除日本以外的亚洲（我们在《沸腾的 2000 年投资者》一书对此已经详细解释过了）。我们选择这些行业，并不仅仅因为它们在整个 90 年代的表现都要好于标准普尔 500 指数，而且也因为它们之间的相关性很低，可以有效地分散风险。截止到《沸腾的 2000 年投资者》出版的 1999 年 3 月，这个投资组合比标准普尔 500 指数的平均年回报率要好 26.4%，而风险水平只高出了 2.1%。

当考察时间延伸到 2003 年（这期间依次发生了 2000 年初的泡沫、持续到 2002 年的大跌以及 2003 年底开始的复苏），这个投资组合的表现甚至更好。它的平均年复合收益率是 15.3%，标准普尔 500 指数是 10.9%，两者的风险分别是 18.4 和 16.4。这意味着这个投资组合的回报要高出 40.4%，而风险只高出 12.2%，所以调整风险后的投资回报率分别是 0.83 和 0.66，前者比后者高出 25.8%。因此你可以看到，如果你一直持有它的话，即使发生了猛烈的下跌，长期中这个我们最激进的投资组合也会赢得大势。

这个投资组合也明显比经典资产分配模型表现得好，后者是在四种主要资产种类中平均分配：大盘股、小盘股、国际股和债券。我们的激进型成长股组合要比经典模型（马克维茨投资组合）表现得好。从图 7.8 中可以看到，这个模型的收益要比标准普尔 500 指数低了 39.2%，而风险只降低了 24.5%。这意味着它的风险/收益之比不如 标准普尔 500 指数。但是，2000—2002 年的大跌使这个模型分散风险的优势得到了暂时的体现。

虽然经典资产分配模型在下跌时期有短暂的优势，但是截止到 2003 年底，我们的激进型成长股投资组合仍然要更好一些。它的回报要高出 77.9%，而风险只高出 68.8%，这表明调整风险后的回报率要高出 5.1%。这还是我们的大盘股发生了超级大跌以后的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

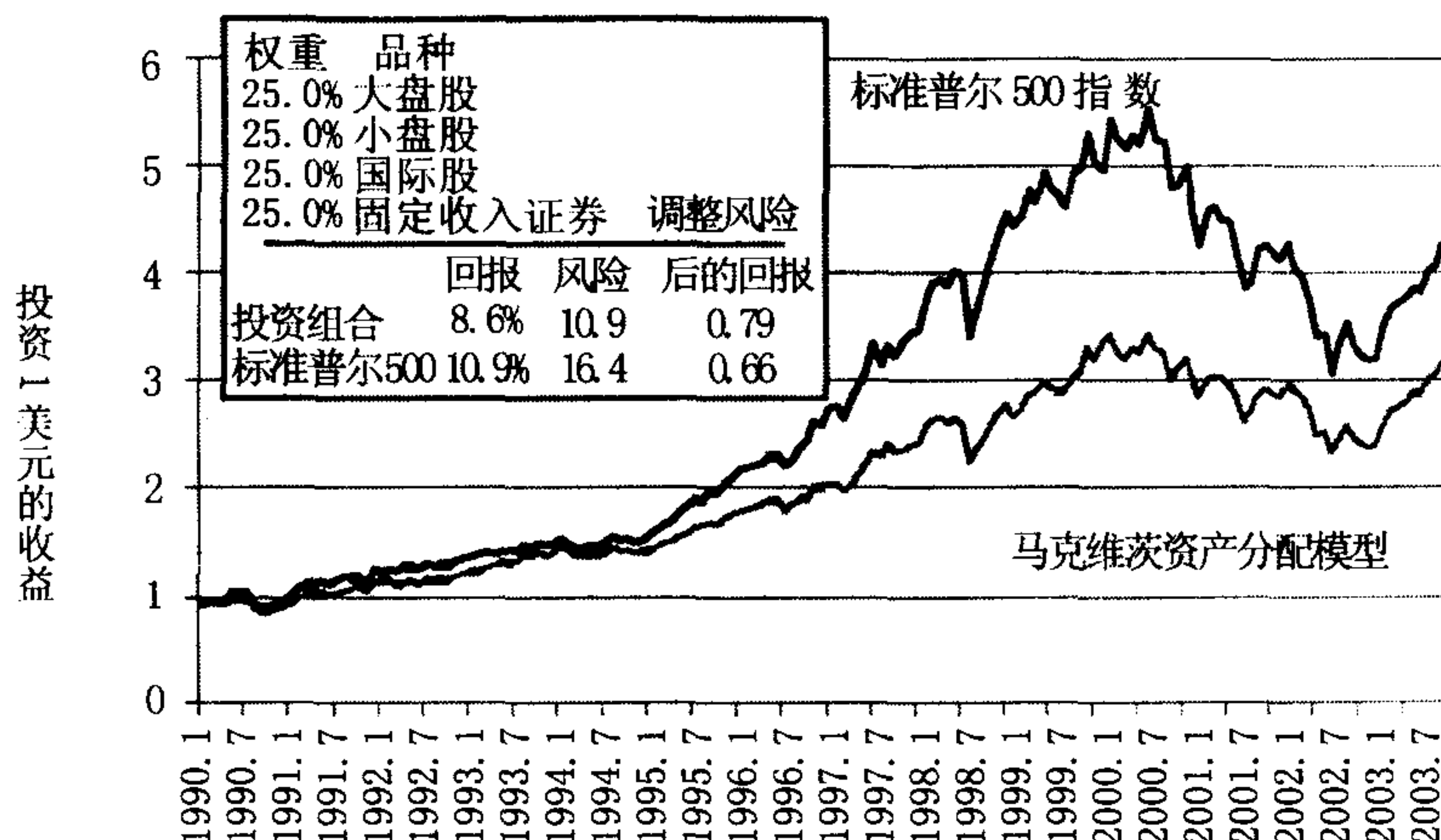
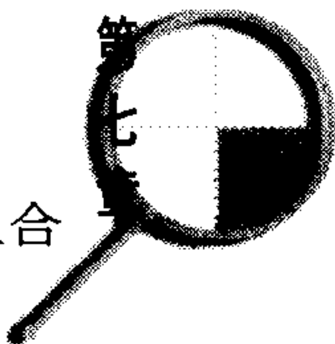


图 7.8 经典资产分配模型（1990.1—2003.12）

结果！我们预测在2009年前，市场环境对我们的激进型投资组合和其他侧重股票的投资组合会更有利，对经典模型则将十分不利，这很类似90年代发生过的情况。所以，等到这个10年期结束的时候，我们的投资组合和经典模型相比，统计数字将变得更优秀。

截止到1999年3月，我们的成长股投资组合（图7.9）的表现也要好于标准普尔500指数，回报高出18.0%，而风险只上升1.0%。这个投资组合更侧重波动性小的跨国公司股（道琼斯指数的偏爱），而包括了10%的短期固定收入基金。当我们把这个模型更新到2003年底的时候，我们就得到了更好的结果，尽管期间发生了大跌。它的年平均回报是14.4%，比标准普尔500指数高出了32.1%，两者的风险分别是15.7和16.4，前者比后者低了4.3%，这导致了两者调整风险后的回报分别是0.92和0.66，前者高出了39.4%。相比经典模型，这个投资组合的回报要高出67.4%，而风险只高出了44.0%，所以调整风险后的回报要好出16.5%。请注意，这个投资组合调整风险后的回报是0.92，比激

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



进型投资组合的 0.83 要高出 10.8%。对大多数权益导向的投资者来说，这种策略无论从哪个方面来考察都要更优秀，除非你渴望得到更高的回报，并且愿意忍受激进型投资组合的相对较高的风险。很显然，那些多出来的风险会在 2000 年初到 2002 年底之间，给你带来更多的痛苦。但是，我们的模型显示在未来几年中，激进型模型的回报会好得多，同时风险也会变得较小。

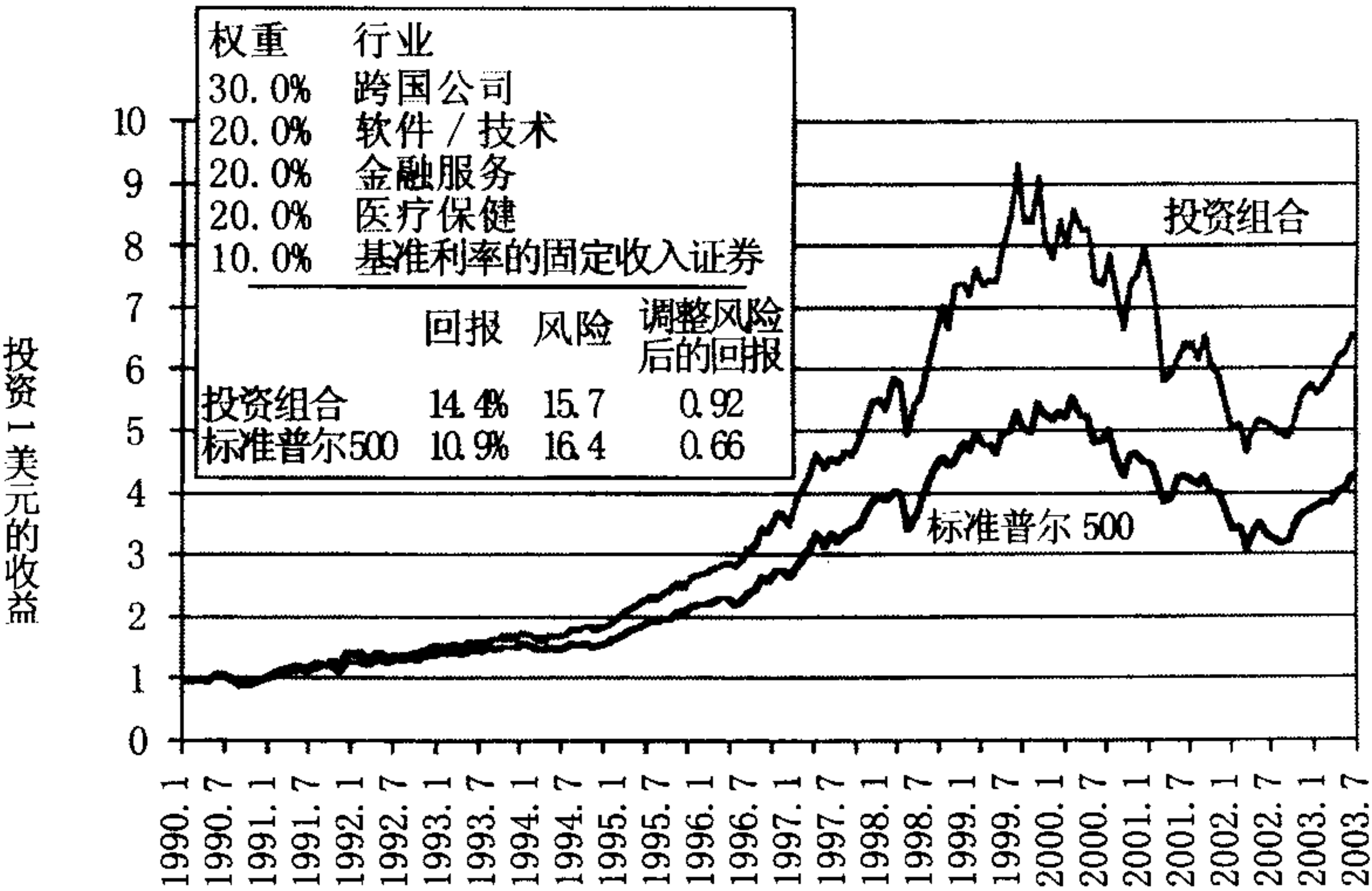


图 7.9 成长股投资组合（1990.1—2003.12）

我们的成长股和债券投资组合（图 7.10）是中等风险程度的投资组合，最适合那些即将退休、需要稳定收入，不想承担高风险但又想投资股票的投资者。截止到 1999 年 3 月，这个投资组合在回报上只比标准普尔 500 指数低了 1.1%，但是风险则降低了 27.1%，这是因为投资组合中 40%的资金投资在固定收入证券上。其中，10%投资于可转债（可以享受到股市上涨的收益），30%投资于短期基准利率债券。如果我们更新这个投资组合的统计数据到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2003 年底，那么调整风险后的回报是 0.96，而图 7.9 中的成长股投资组合是 0.92。它的年平均回报率是 12.8%，标准普尔 500 指数是 10.9%，前者比后者高出了 17.4%。它们的风险分别是 13.4 和 16.4，前者低了 18.3%。调整风险后的收益率分别是 0.96 和 0.66，前者高了 45.4%。

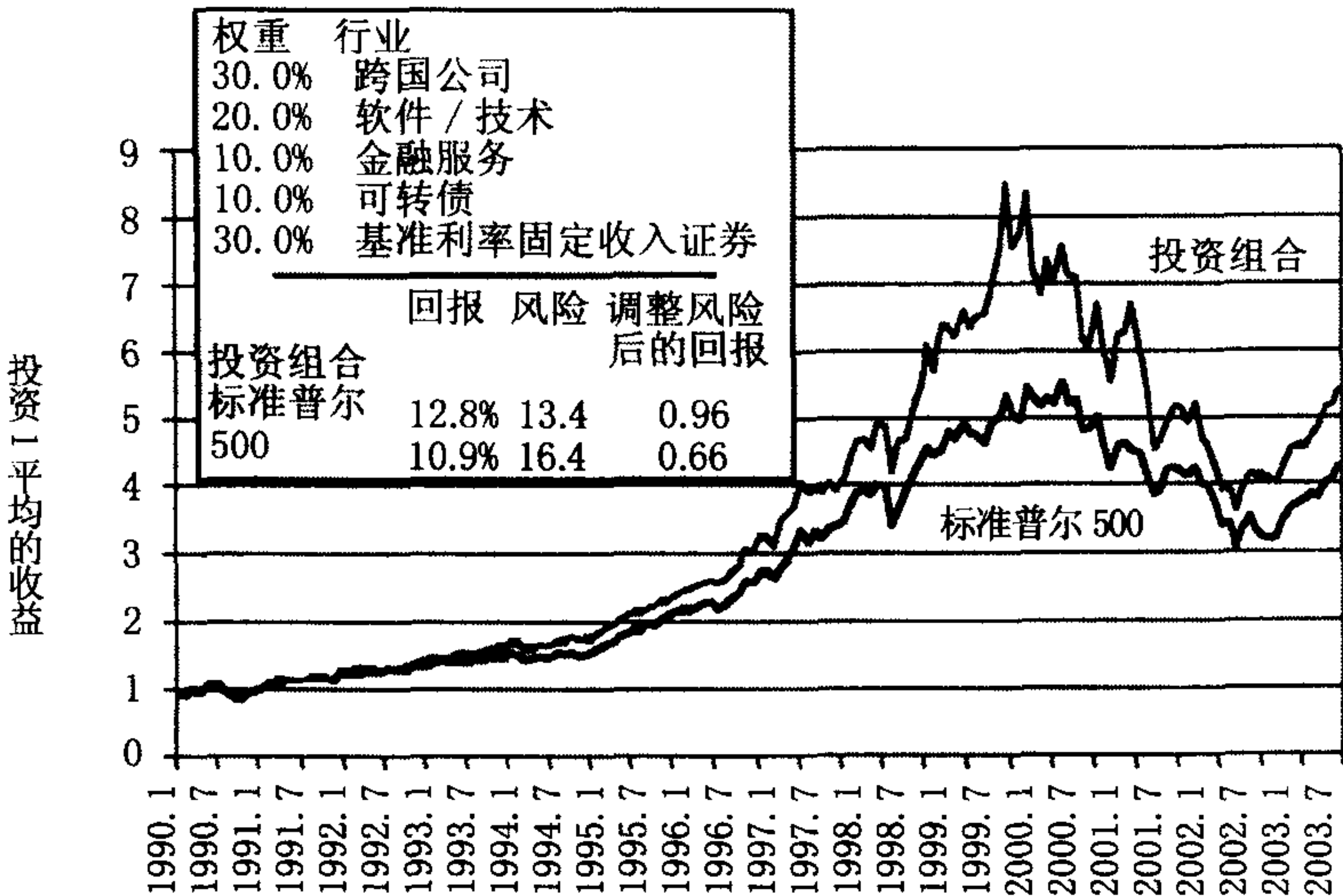
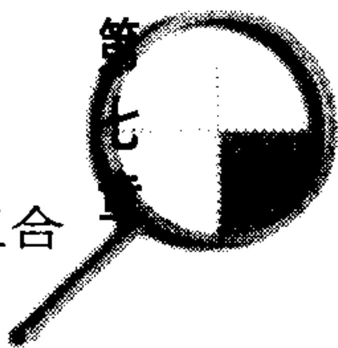


图 7.10 成长股和债券投资组合 (1990.1—2003.12)

我们的保守型投资组合（图 7.11）是为那些刚退休不久的投资者设计的，它的 55%投资于固定收入证券，25%投资于波动性较小的跨国公司股，还有 10%投资于技术股。截至 1999 年 3 月，这个投资组合的收益率只比标准普尔 500 指数低了 15.9%，而风险则要降低 38.5%。到了 2003 年底，两者的收益率分别为 11.7%和 10.9%，前者比后者高了 7.3%，风险分别是 10.1 和 16.4，前者低了 38.4%。所以，尽管我们的投资组合有 55%投资于固定收入证券，但是调整风险后的收益率达到了 1.16，而标

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



准普尔 500 指数只有 0.66，这意味着提高了 75.8%。谁能想到这是一个为已退休者设计的保守型投资组合呢？这代表了通过科学的投资组合设计和人口统计学趋势研究，所能达到的最好结果。

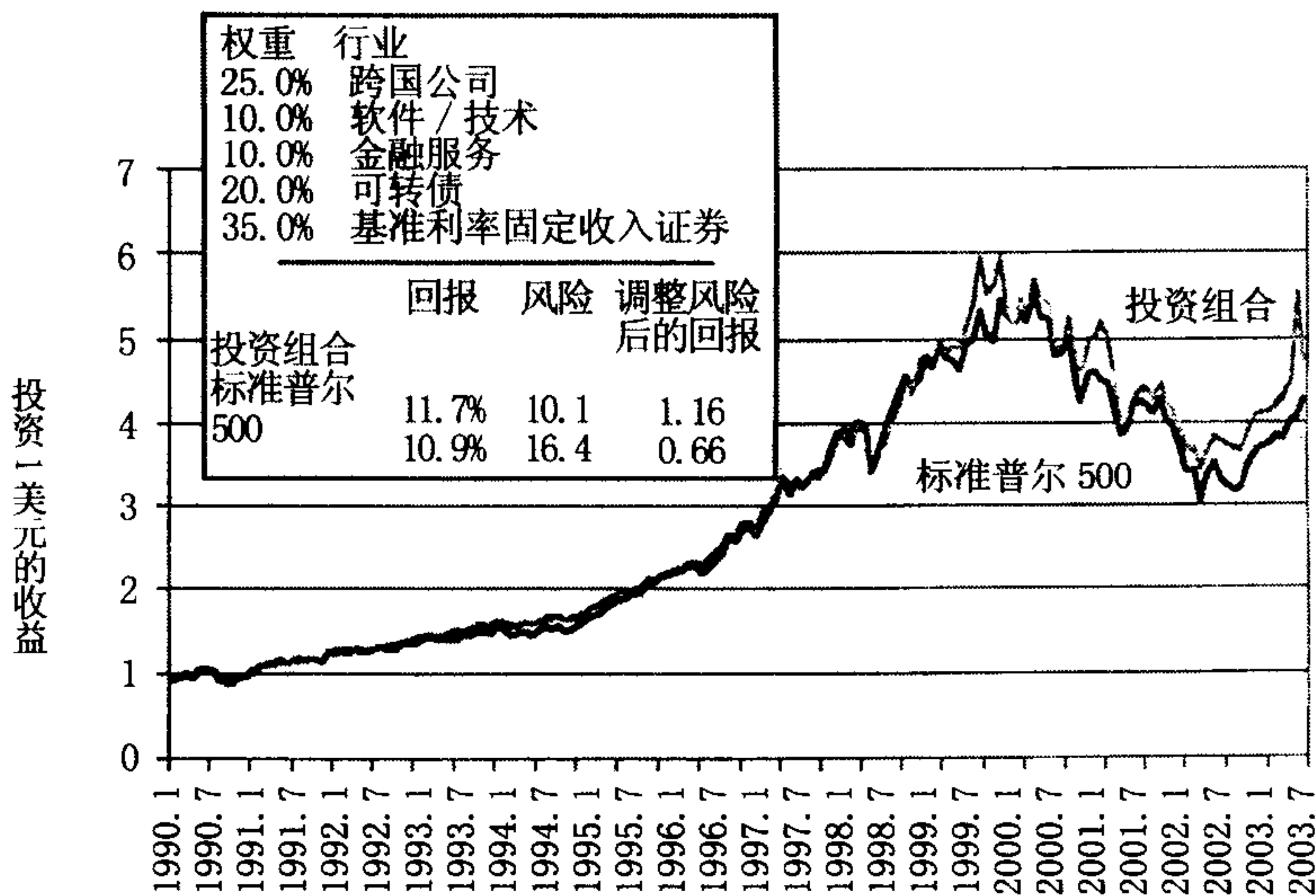


图 7.11 保守型投资组合（1990.1—2003.12）

最后，让我们来看最保守的一个投资组合（图 7.12），它实际上是为那些几乎完全需要依赖固定收入证券的投资者或那些对股市毫无信心的投资者设计的。这个投资组合中只有 20%投资于股票，但主要集中在两个表现最好的行业中。截至 2000 年 3 月，它的收益率比标准普尔 500 指数低了 33.9%，而风险则降低了 70.1%。到了 2003 年底，它调整风险后的收益率成了我们所有投资组合中最好的，达到了令人震惊的 2.00。它 10.6%的收益率只比标准普尔 500 指数低了 2.8%，而 5.3 的风险则要低了 67.7%，这个幅度比大跌发生前略有下降。这个投资组合证明了，即使在最低的风险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

水平上，只要包括了很少部分在繁荣期中表现最好的行业股票，那么就能够极大的改善调整风险后的收益率。

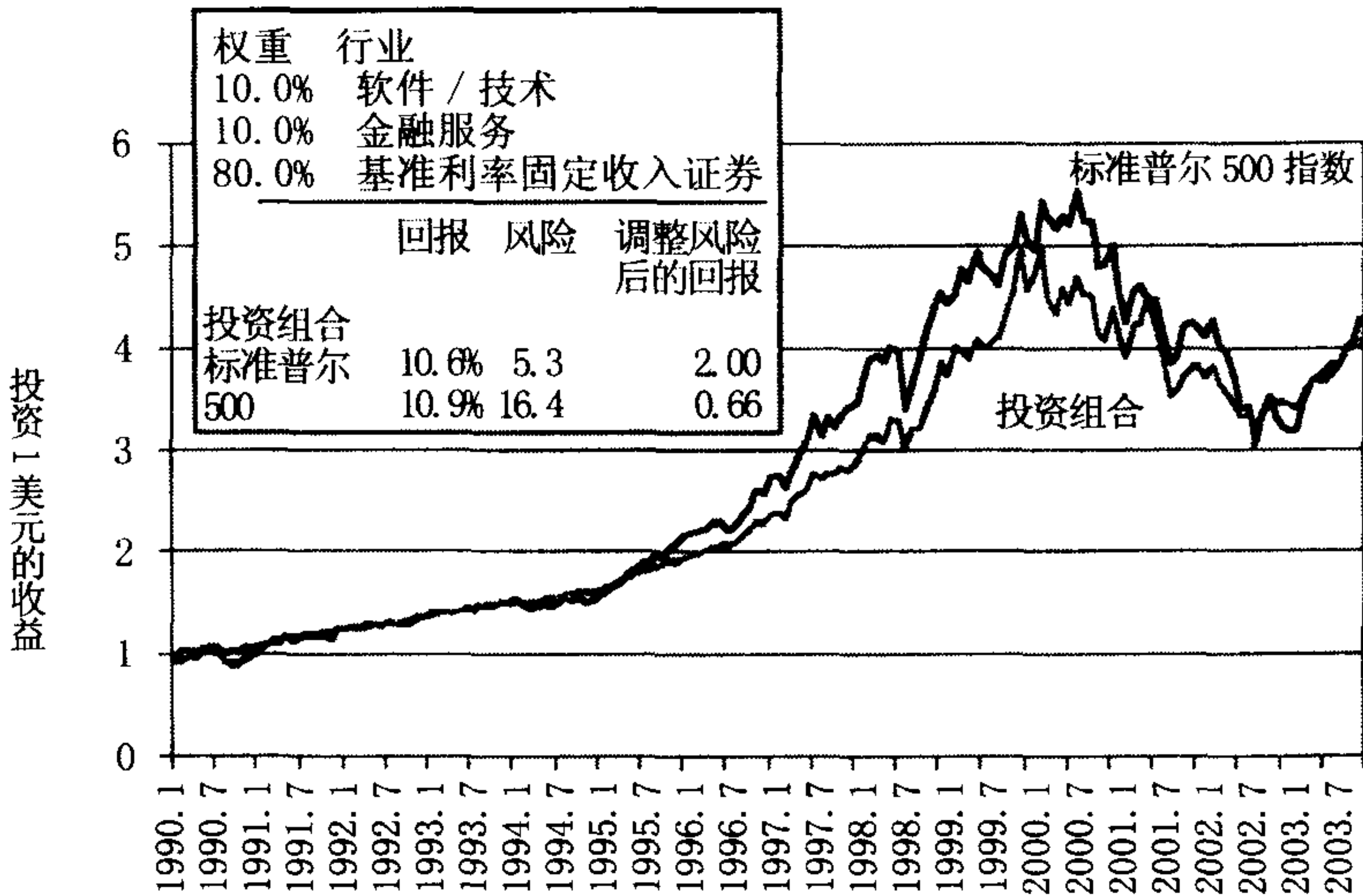


图 7.12 极端保守型投资组合（1990.1—2003.12）

为即将到来的大繁荣和大泡沫定位

因为我们预测的从 2002 年底到 2009 年底的大繁荣，与从 1990 年底到 2000 年初的那次很相似，所以只对比这两个时期，不考虑 2000—2002 年的大跌会更有意义。这不是说我们认为未来不会发生下跌，而是说那些下跌最多就是像 1990 年和 1998 年的情形，而不会像 1987 年或 2000—2009 年那样。请记住，我们只说过有一个周期是不利的，那就是四年性/八年性周期会在 2006 年中期到年底，产生不利的影响。然后，10 年性周期在 2007 年底会导致一次小幅度下跌。

首先，让我们来回顾上一次牛市的整个过程。它是从 1990

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



年 11 月开始的，之前的 10 月份刚刚创下了调整的底部，牛市的高点是在 2000 年 3 月份出现的。接着，我们将缩小范围，关注表现最疯狂的那段时期，即从 1995 年初到 2000 年 3 月，那正是 S 形曲线上的快速增长阶段，2005 年到 2009 年这种阶段还将重新出现。

表 7.12 是 2000—2002 年大跌之前，我们的各种投资组合以及标准普尔 500 指数和经典模型的回报、风险和调整风险后的表现。激进型投资组合把标准普尔 500 指数打得大败，收益翻了一倍多，风险却反而更低！我们可以注意到表中大多数投资组合比标准普尔 500 指数的收益更高，而风险更低，所以调整风险后的表现几乎是后者的 2 倍到 3 倍。这再一次说明了在正确的时期，集中投资一个像大盘成长股那样的热点品种，会有多么巨大的威力。我们可以看到激进型投资组合调整风险后的表现，要好于成长股投资组合，而且要比图 7.8 中的合并计算 2000—2002 年大跌时的情况更好。这说明股票导向的投资组合最好针对牛市中的上涨阶段。

我们之所以一直分析这些图表中的风险和回报，就是因为我们预测从 2002 年底到 2008 年底或 2009 年与这段时期非常类似，而且经济环境会更好，平均年回报率更高。我们预计，道琼斯指数的平均年回报率大约是 21%或更高，这同标准普尔 500 指数在 1990 年 11 月至 2000 年 3 月期间的回报率相同。但是在那段时间，道琼斯指数的回报率只有 17%。因此，这表明我们的投资组合策略也可以用在今后几年中，会取得近似于过去或者比过去更好的回报，前提是我们也同样投资在那些受益的行业中。当所有人都认为未来不会有高回报时，这张表应该让你感到非常激动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 7.12 投资组合总结（1990.11—2000.3）

投资组合	年回报率（%）	标准差（%）	调整风险后的表现
马克维茨	16.24	6.65	2.44
标准普尔	21.26	9.24	2.30
激进型	32.70	9.02	3.63
成长股	28.82	9.36	3.08
成长和债券	27.56	6.48	4.25
保守型	22.88	5.54	4.13
极端保守型	20.31	2.66	7.64

如果我们缩小观察范围，只关注S形曲线上的加速阶段，那就是市场表现最好的几年，那么我们得到的回报率会更高（表7.13）。但是请注意，标准普尔500指数的表现也有一个大飞跃。这是因为S形曲线上的加速阶段和争夺行业领导权的竞争，对那些规模最大的成长股公司最有利，正是这些公司主导了按资本加权的标准普尔500指数。（由于是按每家公司的市值加权，这个指数偏向最大的公司，主要受前50家公司的影响。）因此，尽管我们的组合依然有着更高的回报和更低的风险，但是相对标准普尔500指数的优势要减少一些。不过，它们依然可以轻易地把它比下去，而大多数基金经理和投资战略家却做不到这一点。为什么？因为，首先我们也同样关注表现强劲的大盘成长股，然后我们集中投资其中表现最好的那些行业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

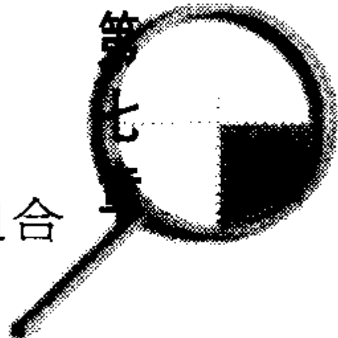


表 7.13　　投资组合总结（1995.1—2000.3）

投资组合	年回报率（%）	标准差（%）	调整风险后的表现
马克维茨	17.90	6.46	2.77
标准普尔	27.54	6.72	4.10
激进型	37.14	8.69	4.27
成长股	33.36	7.45	4.48
成长和债券	30.70	5.46	5.62
保守型	24.69	5.01	4.93
极端保守型	20.16	1.93	10.45

综上所述，如果我们分析的 2009 年之前的经济周期是正确的话，那么我们预计从 2002 年底到 2009 年底 /2010 年初，投资组合的表现至少会像表 7.12 中那样，也有可能会接近表 7.13。现在，真正的问题就变成了：在下一次大牛市中，你如何来安排自己的投资组合，尤其是当它在 2004 年开始初露端倪的时候，这也是本书付印的时间。从 2002 年底开始，我们一直在推荐投资者更多地采用激进型投资策略，向技术股、金融服务股和生物科技股这样的股票倾斜。为什么？这就需要讲到我们在《沸腾的 2000 年投资者》中讨论的另一个关键原则，叫做“动态再平衡”。

动态再平衡

一般来说，制定投资策略的时候，一部分工作就是定期检查投资组合，使它不要偏离原来的目标。这种工作通常一年进行一次，但也可以一季度一次或者每两年一次。我们建议的时间长度是一年或二年一次，这样可以使税收影响和交易成本最小化。由于不同的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票品种在不同时期表现不一样，所以调整投资组合中每个品种的百分比是很自然的。为了保证投资目标的实现，卖出那些表现最好的品种，买入那些表现最差的品种，有时是很重要的。

这样做还有一个好处，那就是在长期中，你可以实现低买高卖。如果一个品种表现太好了，它很可能将来会发生调整，然后股价保持低迷。卖出一些这类品种，买入一些表现不佳的品种，只要你在长期中系统地这样做，就可以实现总体上的低买高卖，并且使自己有一个更好的风险/回报的边际优势。这就是系统性投资的全部含义。如果资产的分配和再调整是自动进行的，没有人为干预的话，那么很可能会大大改善投资组合的表现。

动态再平衡的基本原则就是上面这些，但是在极端的市场情况下，它会发挥更大的威力。动态再平衡不是随机的调整，比如一年一次的那种，而是在市场发生极端情况下或某个品种的表现偏离市场平均水平太远，才进行的调整。一个通常使用的标准是，如果一个品种的上涨超出目标的 30%时，就把它卖掉，相反的，如果一个品种的下跌超过目标 30%时，就进一步买入。以我们的激进型投资组合为例，其中技术股的比重是 32.5%，它上涨 30%，比重就将达到 42.25%，到了那时你就应该进行再平衡。然后，将你卖出这些股票所得的资产投资下跌最多的品种，前提是它的下跌幅度达到了我们设定的标准。如果还有多余的钱，就再购买表现第二差的品种。相应的，如果技术股的比重跌到只有 22.75%（比 32.5%低 30%）时，你就应该买入更多的技术股，使它的比重回到 32.5%，购买的资金来自于卖出那些表现最好的品种。

还有其他的方法可供使用。我们可以像画出道琼斯指数的运行区间（图 2.15）一样，画出成长股中每一个行业的股票的运行区间，然后连接它们的高点和低点，从而得到长期趋势线。当一个行业的股票到达了运行区间的上轨，我们就可以卖出一些；当到达了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

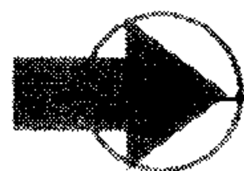


区间的下轨，我们就更多地买入。但是，我们在这样使用的最重要的工具是用动态的方式对投资组合加以再平衡，比如当道琼斯指数到达了运行区间的上轨（1999 年底到 2000 年初之间）或下轨（2002 年底），我们就要进行再平衡。这就是动态再平衡能够在长期中，增加收益和降低风险的关键所在。虽然，我们已经使用道琼斯指数的运行区间，作为动态再平衡的主要参考工具，但是我们也画出，诸如技术股、金融服务股、医疗保健股、除日本以外的亚洲股，这样的关键行业的运行区间。

在 2000 年 4 月 1 日的《H. S. 登特预测》中，我们推荐在再平衡的过程中，卖出技术股和亚洲股，因为它们在 1999 年的那次泡沫表现最强劲；更多地买入医疗保健股、金融服务股和跨国公司股。那时，正是 1987 年以后道琼斯指数第一次达到运行区间的上轨，也正是互联网和技术股创下最高点以后（2000 年 2 月）。相反的，当道琼斯指数在 2001 年底和 2002 年底到达下轨时，我们强烈推荐重新买回技术股和金融服务股，适量补仓亚洲股，同时卖出医疗保健股，因为这个行业在大部分的调整期中都表现很好。接下来，道琼斯指数暂时性地跌破了下轨，在下一个支撑位 7400 点到 7600 点（1998 年调整的低点）得到了强劲支撑。到了 10 月初的时候，我们发出了最强烈的买入信号和调整资产信号。从那时起，我们一直推荐在激进型投资组合中多持有技术股，比重上升到 35%—40%之间。2004 年中期到年底这段时间，我们推荐的投资组合是这样的：技术股 15%，亚洲股 10%—20%，金融服务股 25%—30%，医疗保健股 10%，生物科技股 5%—15%。

下一次动态调整的可能时间是在 2006 年 5 月，那时四年性/八年性周期会发生作用。我们在那时会降低技术股和其他表现良好的品种（比如金融服务股，亚洲股也有可能）的比重，增持医疗保健股（如果亚洲股那时表现不好，我们也可能增持它）。总之，具体

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的决定取决于那时各个品种的表现。根据我们的复合周期模型，2006 年 5 月到 10 月以及 2007 年 8 月到 9 月，我们应该全部或部分投资债券市场，这样可以降低风险。

我们认为，你一生中买入股票的最好时机是 2002 年的年底，以及 2004 年 5 月到 10 月（最迟不超过 12 月），这是在下一次大泡沫中获利的最后的绝佳机会！我们认为，大盘成长股会表现最好，这也正是 2000—2002 年大跌中最遭人冷落的品种。接下来，最好的行业可能依然是技术、金融服务、生物科技、医疗保健和除日本以外的亚洲。花一点时间，好好想想本书中提供的所有证据吧，你可能会因此做出影响你未来收入的最重要的决定。

不过，首先，你必须确保你的投资时间是系统性的，避免重复过去几年中大多数投资者所犯的错误。我们的经验是，一个好的财务顾问和咨询师可以帮助你做到这一点。请记住，我们的预测是下一次大泡沫（可能发生在 2005 年到 2009 年）将是未来很多年中最后一次泡沫。当 2009 年底到 2010 年，大繁荣会结束，通货紧缩将出现，经济增长速度将大幅放慢。你必须从现在就开始规划，到那时如何更迅速地调整你的投资组合和投资策略。

对 2010—2022 年大萧条期间投资策略的前瞻

在我们的下一本书中，我们会详细讨论，大约将在 2010 年到 2022 年左右出现的通货紧缩式大萧条期间，保存和增加财富的最好策略。这一次大萧条比起上个世纪 30 年代的那一次来，可谓有过之而无不及。不过在这里，我们将提前让你能清楚地了解，如何能够抵御不利的经济周期，并且增加你的财富。大多数投资者将在大萧条期间，把在繁荣期获得的盈利赔得一干二净。

你需要理解的第一条原则是，在大萧条的早期，当泡沫开始破

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



裂的时候，你的投资将“无处可逃”，大多数股票和房地产投资都不是避风港。2000—2002 年的大跌是一个例子，我们还可以看到，在 1929 年底至 1942 年的大萧条中，大部分市场的表现都很糟糕，甚至公用事业、电话和电影业都是如此。第一次大跌可能发生在 2010 年初到 2012 年中期之间。上个世纪最漫长和最严重的下跌发生在 30 年代，持续了 34 个月（图 7.13），一般来说长期下跌的时间会接近 30 个月（两年半），比如 1919 年底至 1922 年初，1929 年底至 1932 年初，2000 年初至 2002 年底，以及 1990—1992 年初的日本股市。2000—2002 年大跌带给我们的最大教训是，随着下跌幅度的加深，股市中的几乎所有股票（包括国际化程度最高的股票）都无法幸免，都会大幅下跌，甚至医疗保健股那样的防御性品种也是如此。这和每 4 年一次的总统周期中的下跌，根本不是一回事。在那种下跌中，你可以通过分散化投资来降低损失的程度，因此你完全能够持股度过调整期。

如果你遇到人口统计学上消费周期的末期，或者技术股泡沫破裂，或者 10 年性周期的前两年半，那么最好就去投资那些高信用等级的债券，静候股市暴风雨的停息。

因此，从 2009 年底或 2010 年初开始，直到 2012 年中期，我们强烈推荐你彻底把你的投资组合全部转移到长期公司债或者短期债券（比如短期票据，大额可转让存单，一年期国债）上，这样可以首先保住你的财富，并有温和的增长。我们在本章前面提到的两个长期模型，图 7.5 和图 7.6，同时考虑到了三个周期，四年性周期、10 年性周期和消费周期。除了 10 年性周期中上涨趋势最强的 2014 年底到 2019 年底这段时间以外，它们从 2010 年到 2022 年底是彻底退出股市的，完全投资在长期债券上。

图 7.14 是对 1929 年底到 1932 年初那次大跌的回顾（道琼斯指数下跌了89%），显示你可以通过投资长期公司债、长期国债、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

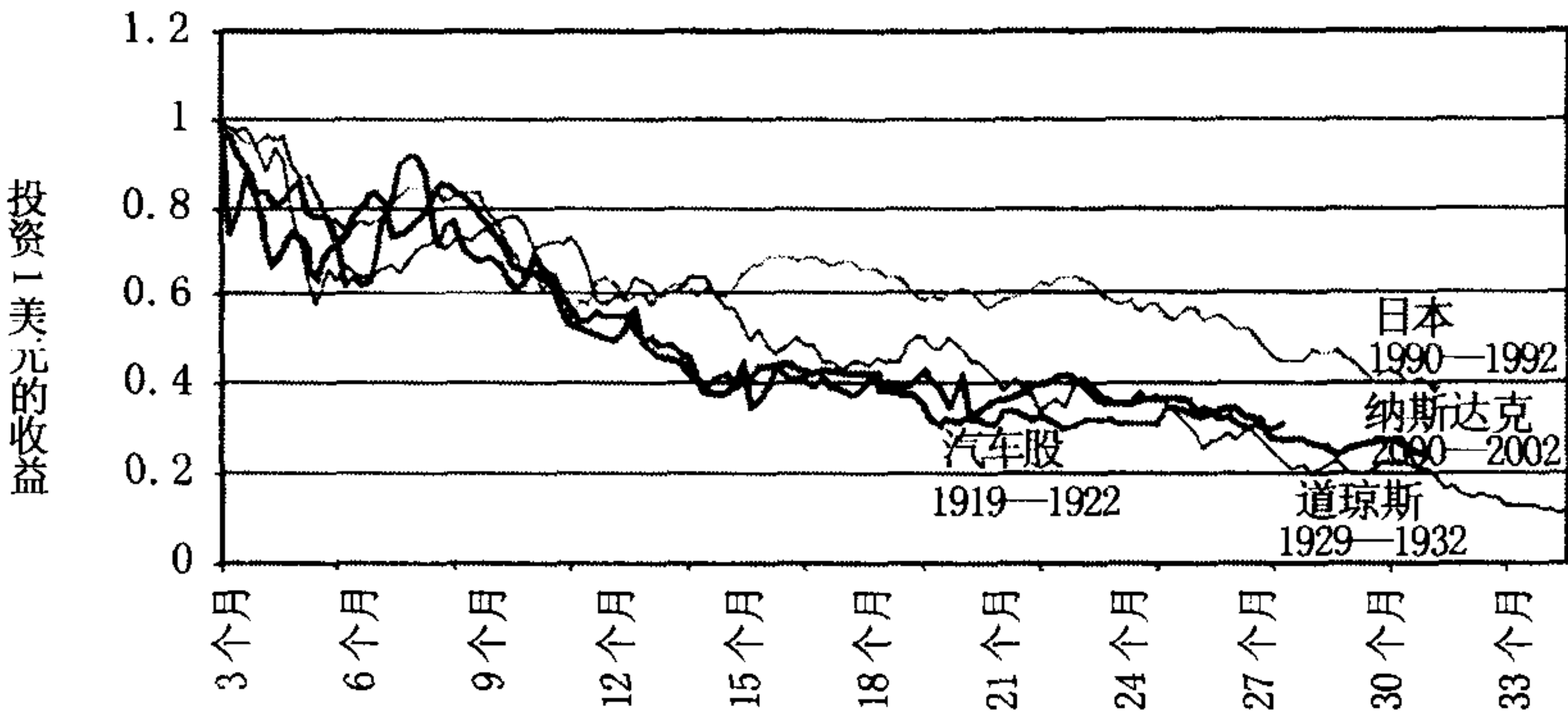


图 7.13 上个世纪的四次重大下跌

一年期国债和短期票据，来使你的财富发生温和的增长。这张图中同时包括了利息和资本的损益。你可以看到，随着大萧条在 1931 年中期到 1932 年早期发生恶化，长期债券有一次短暂的大跌。在整个 1929—1932 年期间，最安全的短期票据会有 5%左右的收益，长期公司债的收益大约是 9%，一年期国债大约是 12%，长期国债大约是 14%，而这段时间中股票市场下跌了 89%。

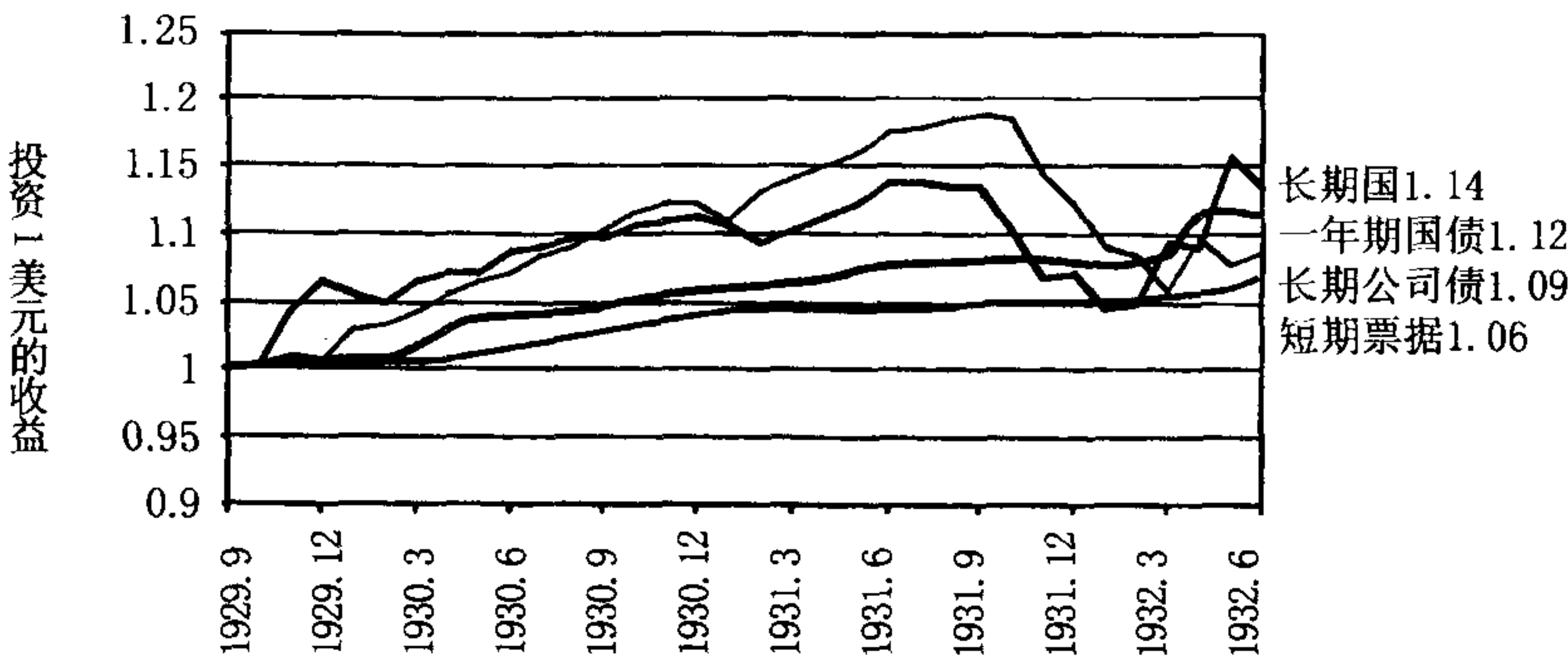


图 7.14 大萧条期间债券的回报（1929.9—1932.6）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不过，对于从 1929 年底到 1942 年初的整个长期调整来说（从顶部算起，道琼斯指数依然下跌了将近 80%），长期公司债是回报最高的投资去处，其次是长期国债，从图 7.15 中你可以看到这一点。因为这一段时间中发生了通货紧缩，所以除了利息以外，你还能获得资本升值的收益。公司债不仅仅收益率比国债高，而且最好的那些公司其实处境也要比美国政府好。美国政府在大萧条中，社会支出急剧上升，税收急剧减少，这导致了巨大的财政赤字。

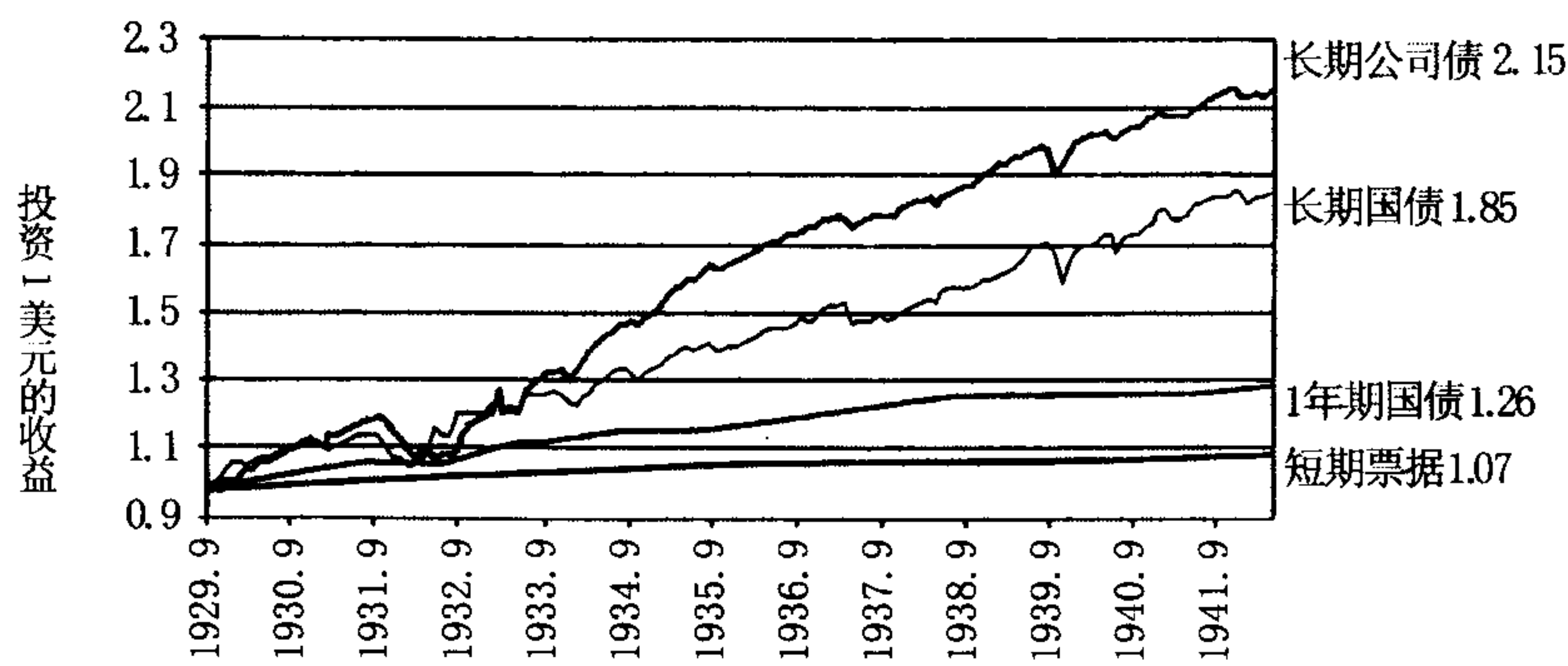


图 7.15　债券的回报（1929.9—1942.4）

1932 年的时候，股票市场下跌 89%，到了 1942 年，依然下跌 76%。就是在这种高风险的市场环境中，通过投资高质量的公司债（20 年期 Aaa 级债券），你可以使自己的财富增长 2.15 倍（获利 115%），投资长期国债（10 年期国债），可以增长 1.85 倍（获利 85%），投资一年期国债，可以增长 1.26 倍（获利 26%），投资短期票据只能增长 1.07 倍（获利 7%）。

但是，大约从 2012 年中期（最迟不超过 2014 年底）到 2019 年底，会有一次重大的熊市反弹（1932 年初到 1937 年初也发生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

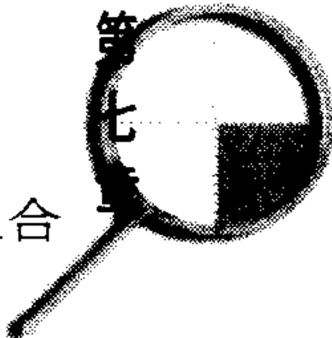
过）。大多数激进型投资者会在 2012 年中期到年底左右，开始买入股票，那时看上去已经接近底部了。成长股投资者也许最好等到四年型周期的底部在 2014 年 10 月初出现后，再开始买入。此后，就是我们长期模型指出的，10 年性周期中表现最强的 5 年。保守型投资者也许整个从 2010 年到 2022 年底的期间，都保持投资高质量的长期公司债，不做变化这样最好。我们后面还会谈到这三种策略。不过，我们这里还是先看看，当第一次大跌过后，人口统计学趋势开始向下的时候，全球各个行业的情况。

在美国和欧洲一些国家这样的发达经济体中，当人口统计学趋势向下时，最强劲的行业通常是医疗保健业。图 7.16 中的数据是从消费者支出调查中得到的，26 类与医疗保健有关的消费的总和。这是仅有的一个从 75 岁到 79 岁时，数量还在上升的消费品大类。其中，表现最强劲的是处方药（图 7.17），它在 77 岁时才达到消费高峰。因此，根据婴儿潮那一代人的消费周期，医疗保健业在衰退期中也将不断增长，直到 2038 年左右。所以，投资者在第一次大跌过后，可以主要购买医疗保健股、制药股、生物科技股和医疗保险股，或者美国和全球的医疗保健共同基金。

另一个保持上升趋势和低风险的行业是报刊业，参见图 7.18。这个行业在 68 岁以前都是增长的。风险最低，并且有适度回报的行业可能是公用事业、废水处理、垃圾收集等等。图 7.19 中是垃圾收集业的消费趋势，其他公用事业与此都很相似，都是在 47 岁到 55 岁之间达到消费高峰，然后整个 60—70 岁都保持平稳。一旦大跌最糟糕的时候过去，我们的周期开始变得有利时，我们就可以利用这些行业进行低风险投资。

持续增长的最大地区是在亚洲。全世界大多数非工业化人口生活在南亚和印度。当我们于 2010—2022 年出现长期衰退和经济增长饱和时，这些国家将不断进行工业化，大量人口从农村迁移到城

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



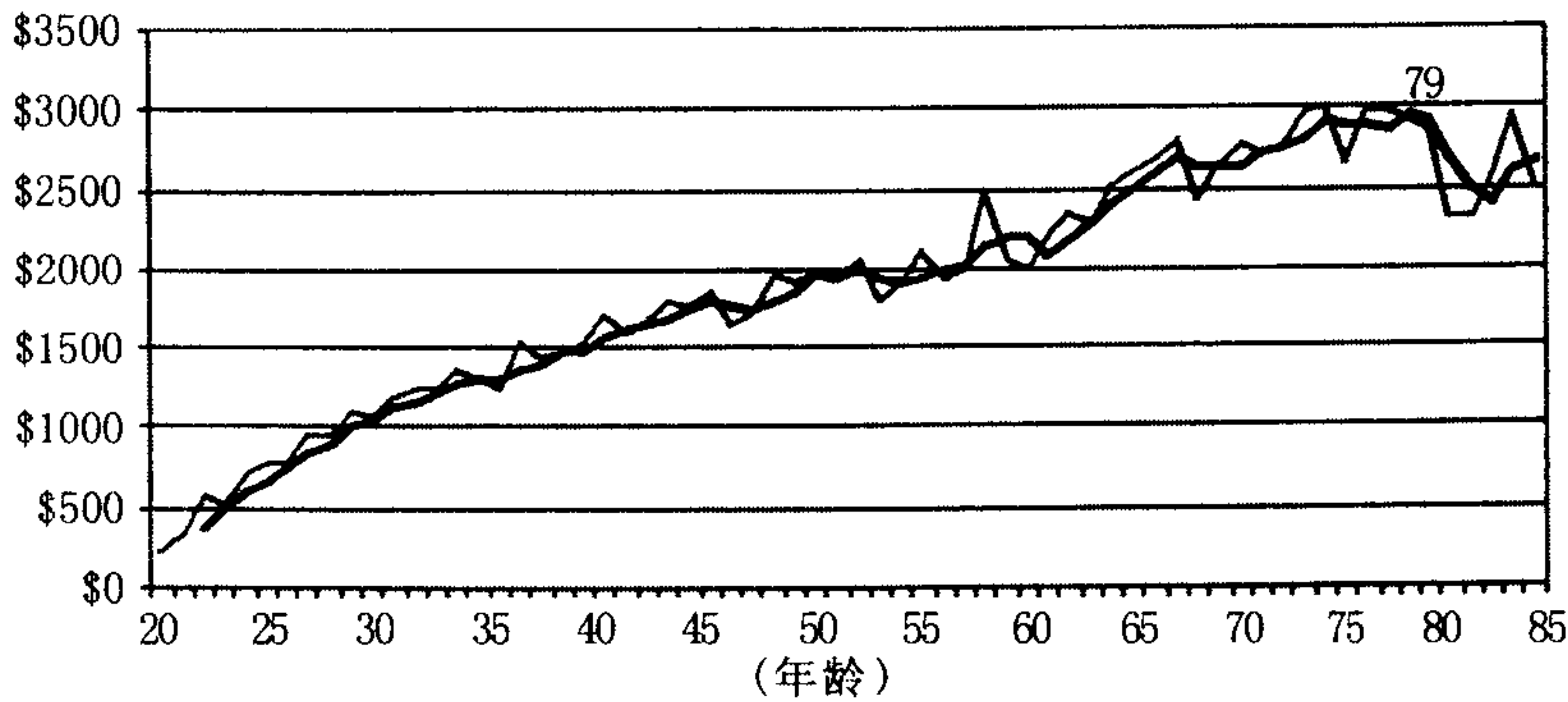


图 7.16　按不同年龄的平均每年医疗保健支出

资料来源：美国劳工统计局，消费者支出调整，2000。

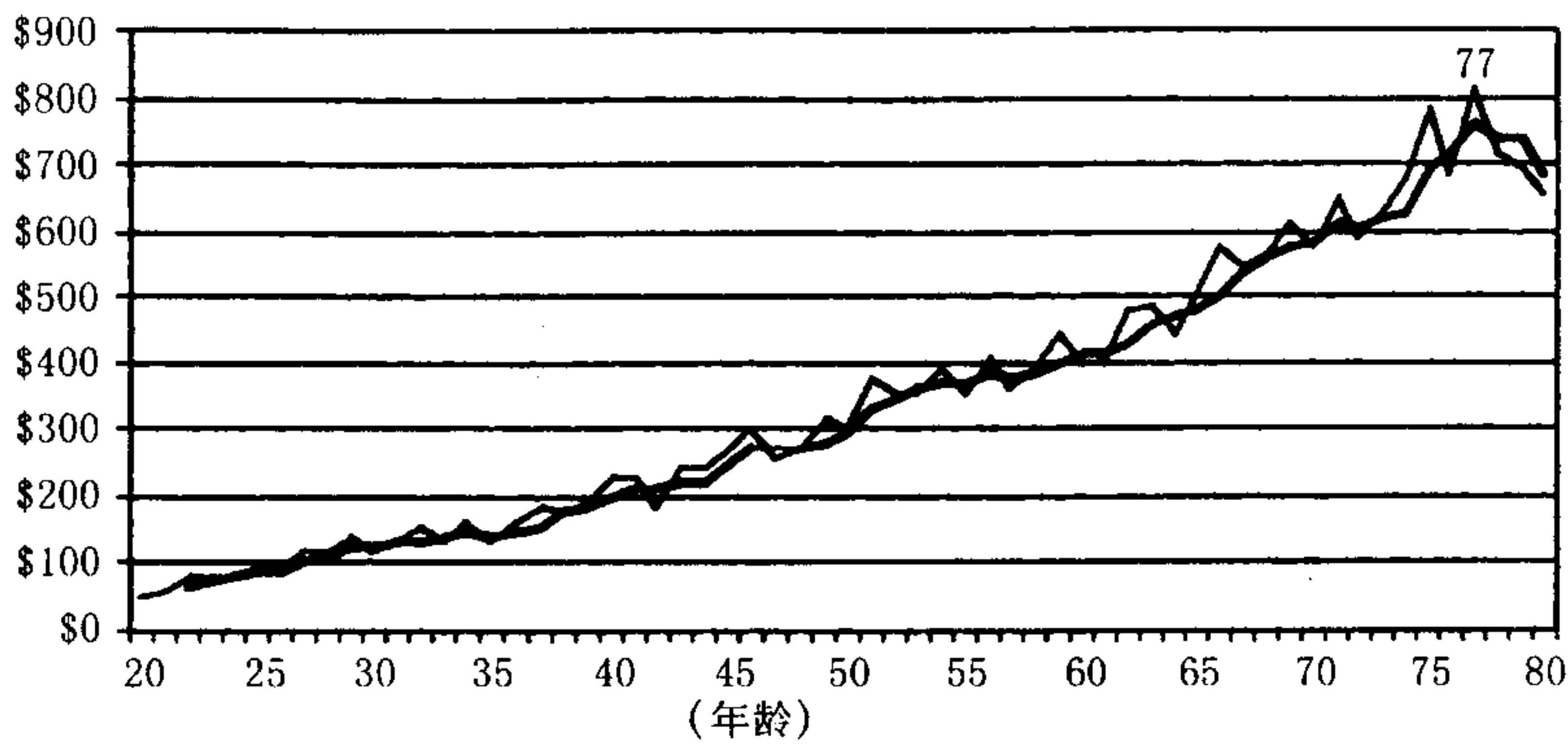


图 7.17　按不同年龄的平均每年处方药支出

资料来源：美国劳工统计局，消费者支出调整，2000。

市（尤其是中国）。这段时期中，亚洲许多部分的人口统计学趋势都是向上的，中国、韩国和日本尤其如此。在《沸腾的 2000 年投资者》一书，我们在第三章展示了发达国家的人口年龄分布，在第四章展示了发展中国家的人口年龄分布。在那两章中，你可以对全

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

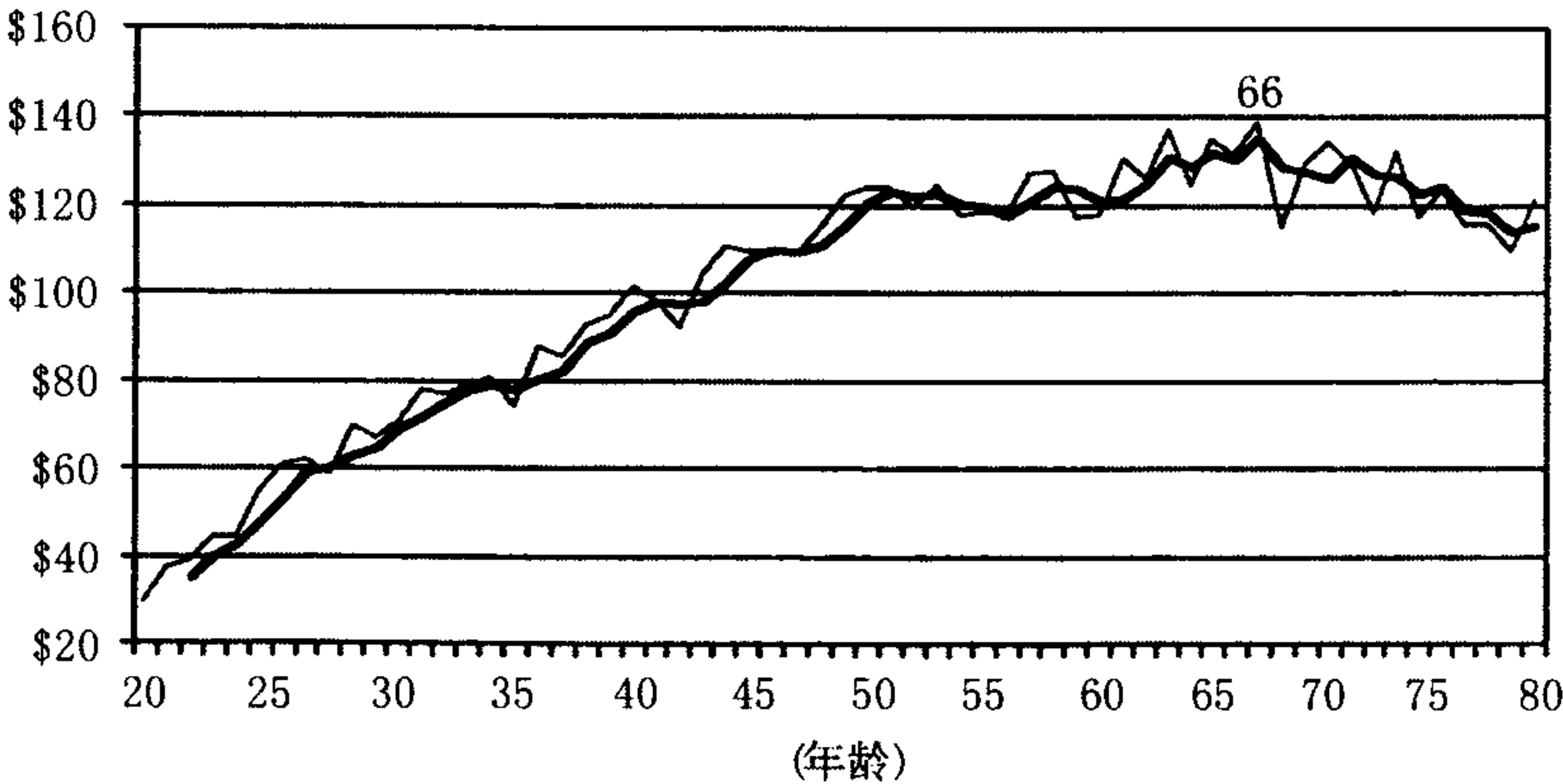


图 7.18 按不同年龄的平均每年购买报刊支出

资料来源：美国劳工统计局，消费者支出调整，2000。

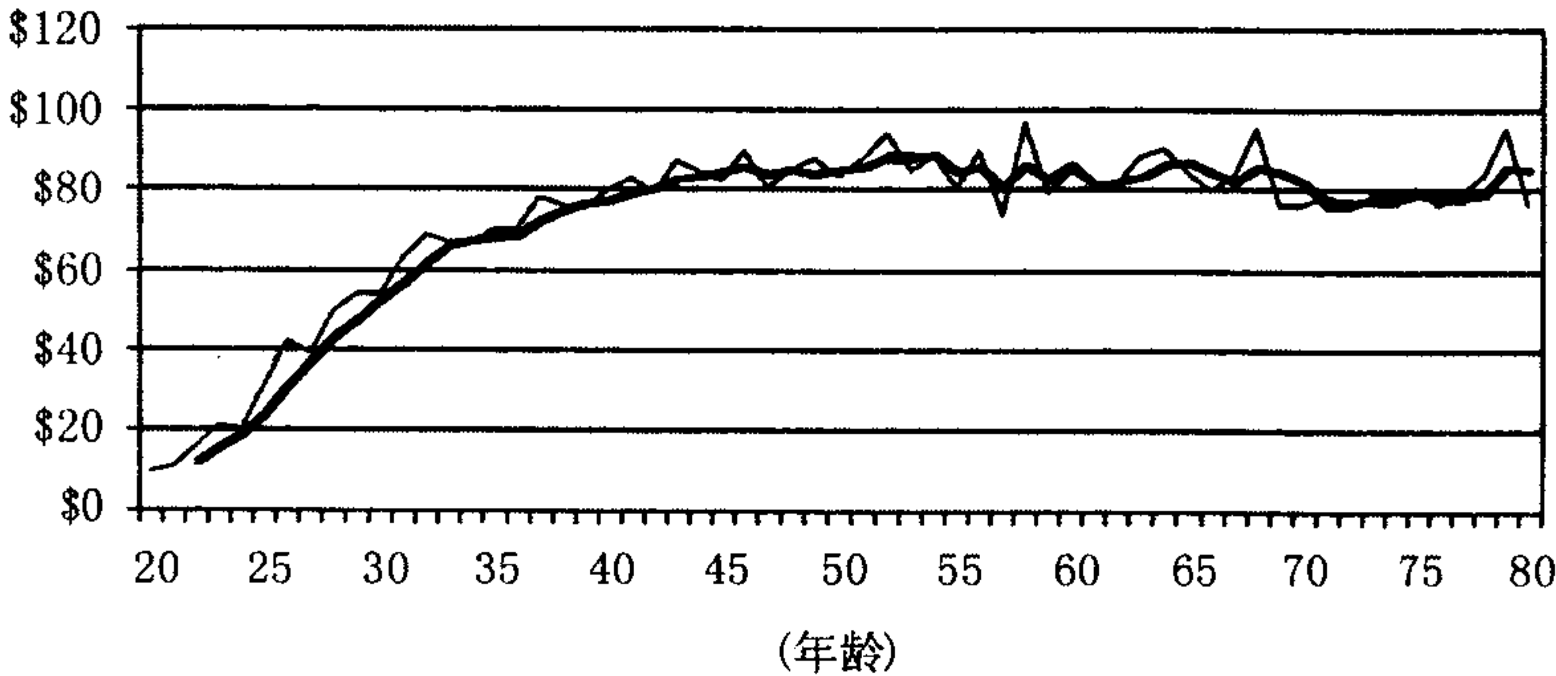


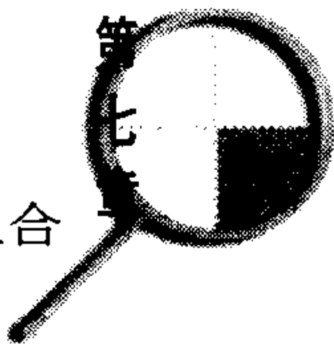
图 7.19 按不同年龄的平均每年垃圾和废水处理支出

资料来源：美国劳工统计局，消费者支出调整，2000。

世界的人口统计学趋势有更全面和清晰的了解。

中国的人口年龄分布（图 7.20）表明，大量人口将在 2020 年左右达到消费高峰。那个国家婴儿潮持续的时间大约比美国长 10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



年。请注意，这些图必须从右向左看，从 45—49 岁的消费高峰倒退到人口最多的那部分，以此判断在消费达到高峰前还可以持续多少时间。

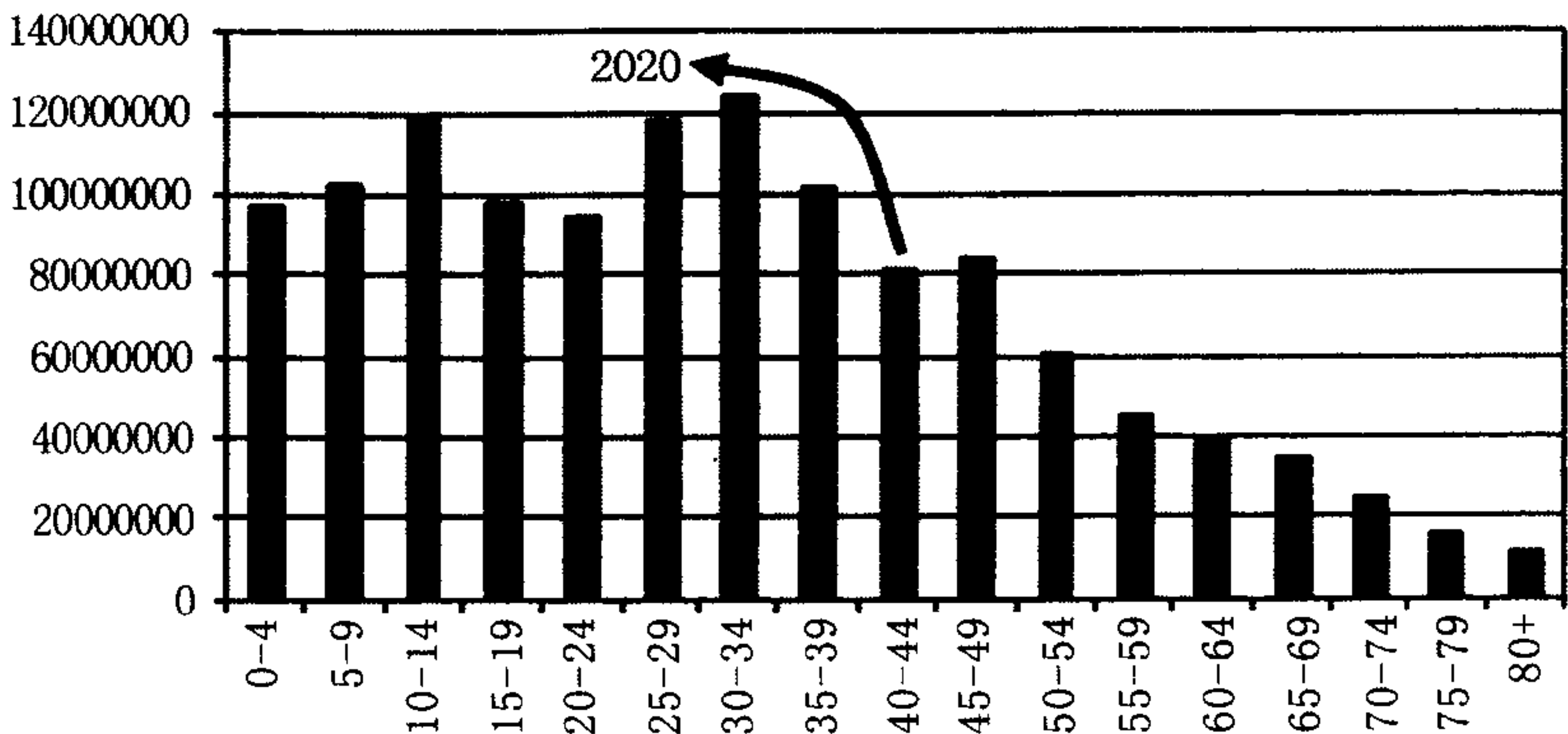


图 7.20 中国的人口年龄分布（2000）

资料来源：联合国。

韩国（图 7.21）不仅是繁荣期消费增长最快的国家，而且它的消费也要在 2020 年左右才会到达顶峰。日本（图 7.22）最终将会在 2005 年左右到 2020 年，看到它婴儿潮那一代人的子女的消费周期出现向上趋势，这对它意义重大。在 2010 年前，像中国香港、新加坡这样面积更小，但更富有的经济体，将出现与美国类似的经济高峰。但更大的那些发展中国家将不断发展它们的消费能力。在图 7.23 中，印度尼西亚的消费增长将一直持续到 2025—2030 年。但是，我们推荐大多数投资者最好远离发展中国家，因为那里的政治不稳定和其他风险太大了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

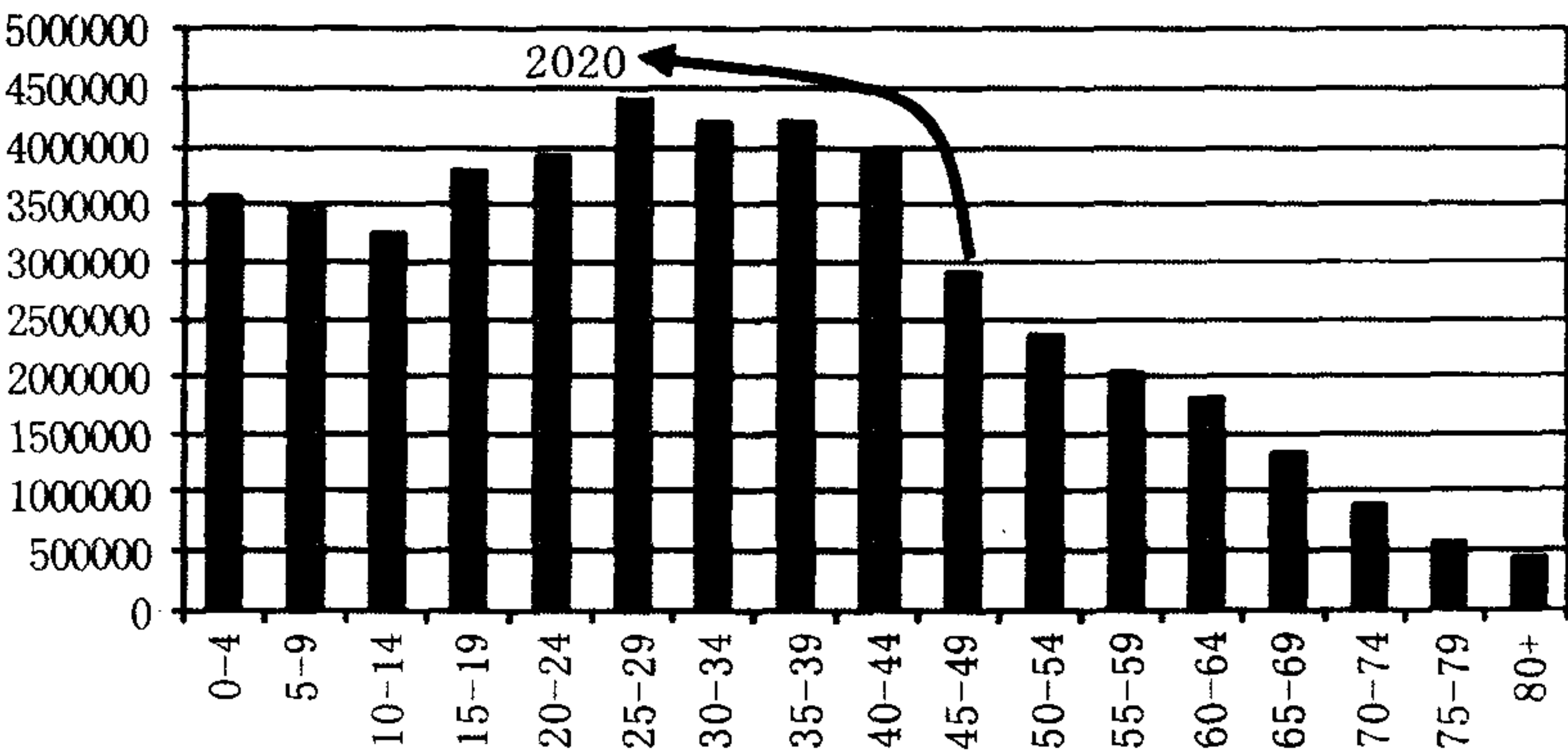


图 7.21 韩国的人口年龄分布（2000）

资料来源：联合国。

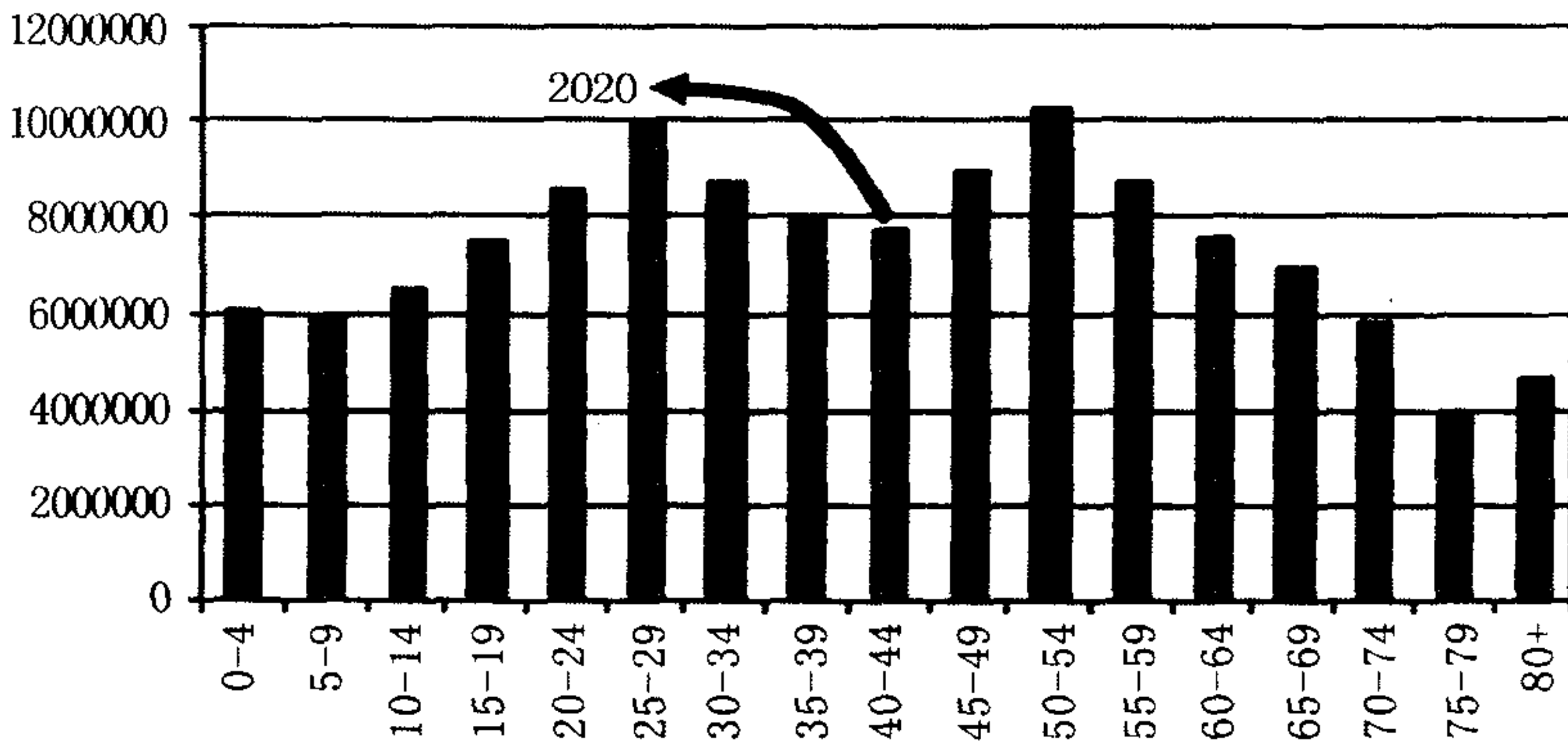
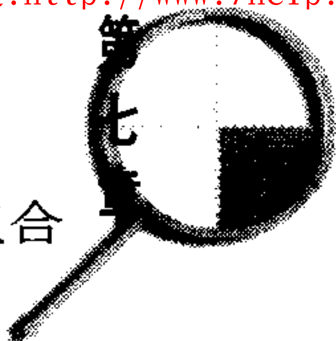


图 7.22 日本的人口年龄分布（2000）

资料来源：联合国。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



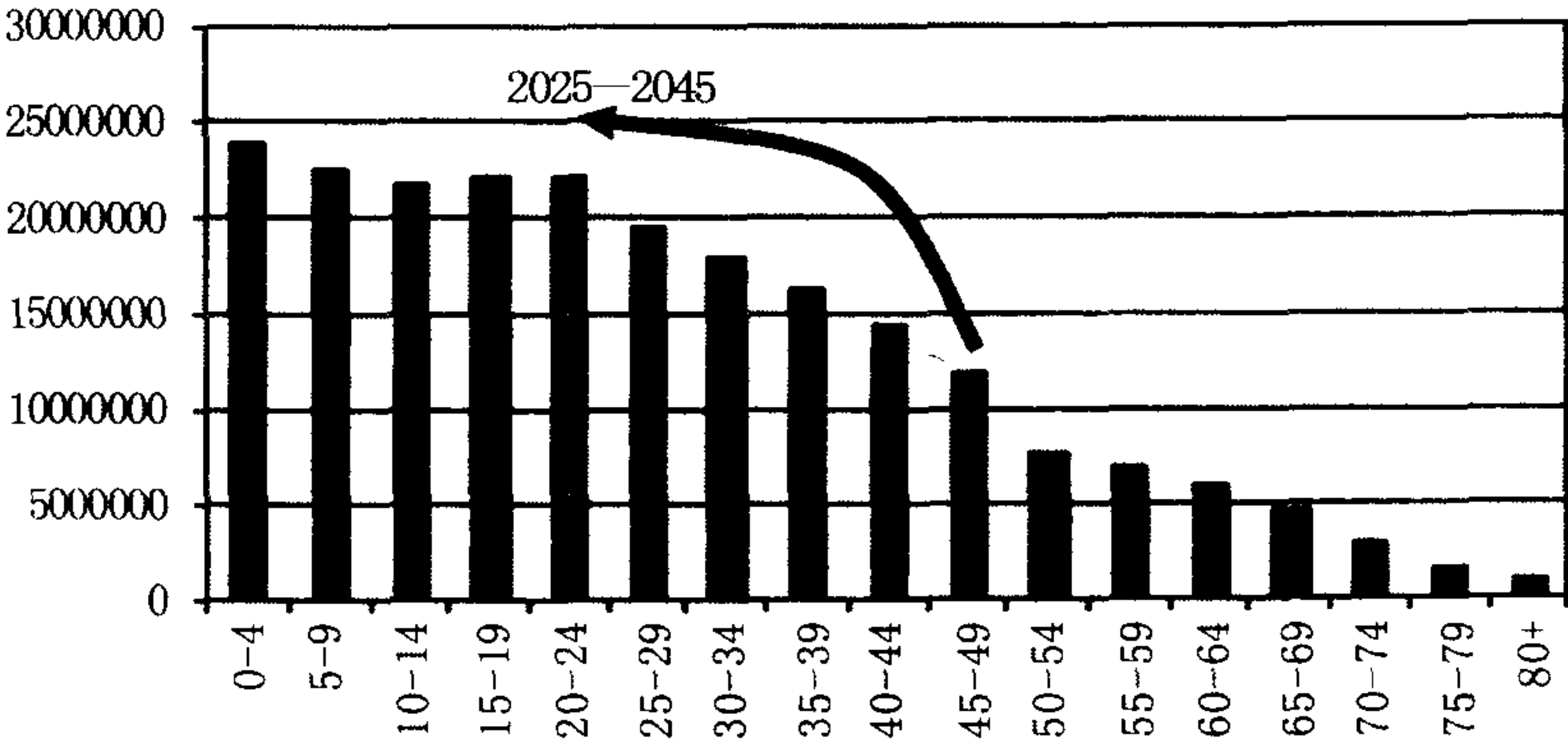


图 7.23 印度尼西亚的人口年龄分布（2000）

资料来源：联合国。

2010—2020 年投资策略的总结

在本章的结尾，我们将总结在 2010 年到 2020 年的大萧条期间，我们推荐的投资策略。更详细和精确的时间估计和行业研究，请看我们的新闻邮件《H. S. 登特预测》以及我们的下一本书。随着时间的推移，我们会把研究重点集中到大萧条上。请注意，下面所有的策略都建议你在两个 4 年性周期发生作用的时候，2014 年 5 月到 10 月、2018 年 5 月到 10 月，选择更具有防御性的投资（从股票转移到债券）。另外也请记住，当我们说到亚洲的时候，我们指的是中国、中国台湾、韩国、日本这些具有最佳潜力的国家和地区，印度也有可能。

激进型投资策略:投资组合分配（2010—2022）

（1）从 2009 年底、2010 年初到 2012 年中期：90％Aaa 级公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



司债，10％短期票据或大额可转让存单。

（2）2012年中期到2019年底：25％医疗保健股，15％生物科技股，35％亚洲股，15％报纸/杂志/公用事业股，10％Aaa级公司债。

（3）2020年初到2022年底：90％Aaa级公司债，10％短期票据或大额可转让存单。

成长型投资策略：投资组合分配（2010—2022）

（1）2009年底、2010年初到2014年底：90％Aaa级公司债，10％短期票据或大额可转让存单。

（2）2014年底到2019年底：30％医疗保健股，10％生物科技股，25％亚洲股，20％报纸/杂志/公用事业股，20％Aaa级公司债。

保守型投资策略：投资组合分配（2010—2022）

2010年初到2022年底：80％Aaa级公司债，20％短期票据或大额可转让存单。

现在，你能感到在大萧条期间还是有办法生存下来，并且获利的。在第八章中，我们将集中研究80年的新经济周期是如何演变成我们所称的“新百万富翁经济”的，它使得财富和高收入变得寻常，而不再是特殊的例外。当婴儿潮那一代人在接下来的调整期中，逐渐开始退休的时候，从新经济中获益最多的人将是我们的子女。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章

新百万富翁经济

新经济就是富裕的家庭

新经济的含义并不只是新技术的出现、个性化的商品和服务、网络化组织和婴儿潮那一代人消费能力和生产率的提高。新经济最重要的特征是大众财富的扩张，这也是这个10年期和千年期最重要的特征。收入大于10万美元的家庭在2001年共有1400万，比例大约是14%。过去30年中，它的增长速度要比经济增长速度稍微快一点（图8.1）。以这种速度增长，到2009年和2010年之间这次繁荣期到达顶峰的时候，这类家庭的数目将在1800万到2000万之间（接近所有家庭的20%），那时也正是婴儿潮那一代人消费的最高点。他们代表了在这个世界上最富裕的国家中新的中上层阶级。他们将决定未来数10年的生活方式和商业模式。随着年龄增大，他们不再是“雅皮”（年轻的城市专业人士），而成了戴维德·布鲁克斯所称的“bobo族”（波希米亚中产阶级）。在本章的后面，我们将讨论“bobo”族生活方式的变化趋势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

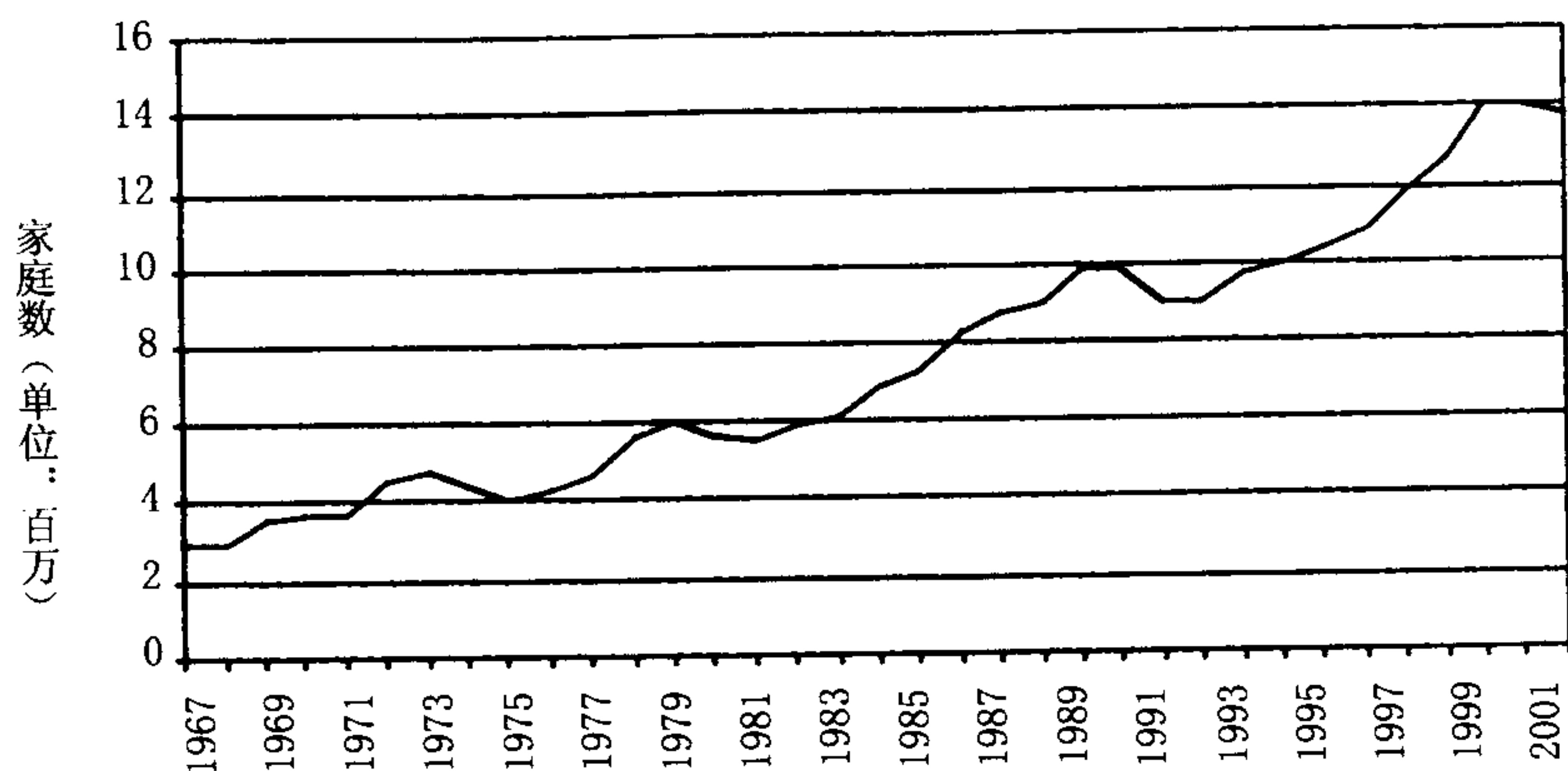


图 8.1　年收入在 10 万美元以上的家庭数目（1967—2001）

请记住，这些家庭中有许多收入远远高于 10 万美元。今天收入最高的 1%家庭大约是 25 万美元一年，平均的净资产达到了 500 万美元。收入前 10%的家庭平均是 10 万美元。收入前 1%家庭的税收占到总税收的 37%，前 10%的家庭占到了 67%，前 25%的家庭占到了 84%。前 20%的家庭控制了超过 50%的收入、超过 40%的消费、超过 90%的金融资产（不算本人居住的住房）。在这个 10 年期和以后的日子中，随着这类家庭数目的增长，他们的影响力还将不断增大。

富裕的标准一直在不断提高，目前是年收入 10 万美元和/或 50 万美元的净资产（不包括个人住房）。图 8.2 中是净资产在 50 万美元以上的家庭数目（不包括个人住房）。在 1999 年股市大跌发生前，这类家庭差不多也接近了 1400 万。尽管事实是年收入 10 万以上和净资产 50 万以上，这两类家庭的数目基本相同，但它们并不总是代表一样的家庭。当你把这两个定义合起来考虑时，2001 年时符合条件的家庭数目增加到了 2000 万。到 2009 年时，这个数字很可能达到 3000 万，几乎占到美国家庭总数的 30%。那时，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



30%的家庭将可能控制我们经济中50%的消费。这意味着出现了新的富裕阶层，他们不能算是富豪，但是超过了上一次经济革命中的中产阶级生活标准。这样一个中老年的富裕阶层将越来越主宰消费者市场和工作场所，在未来数10年中重新塑造我们的经济。不过，他们首先将在这个10年期中决定新经济的商业领导者……这真可以称做“沸腾的21世纪”!

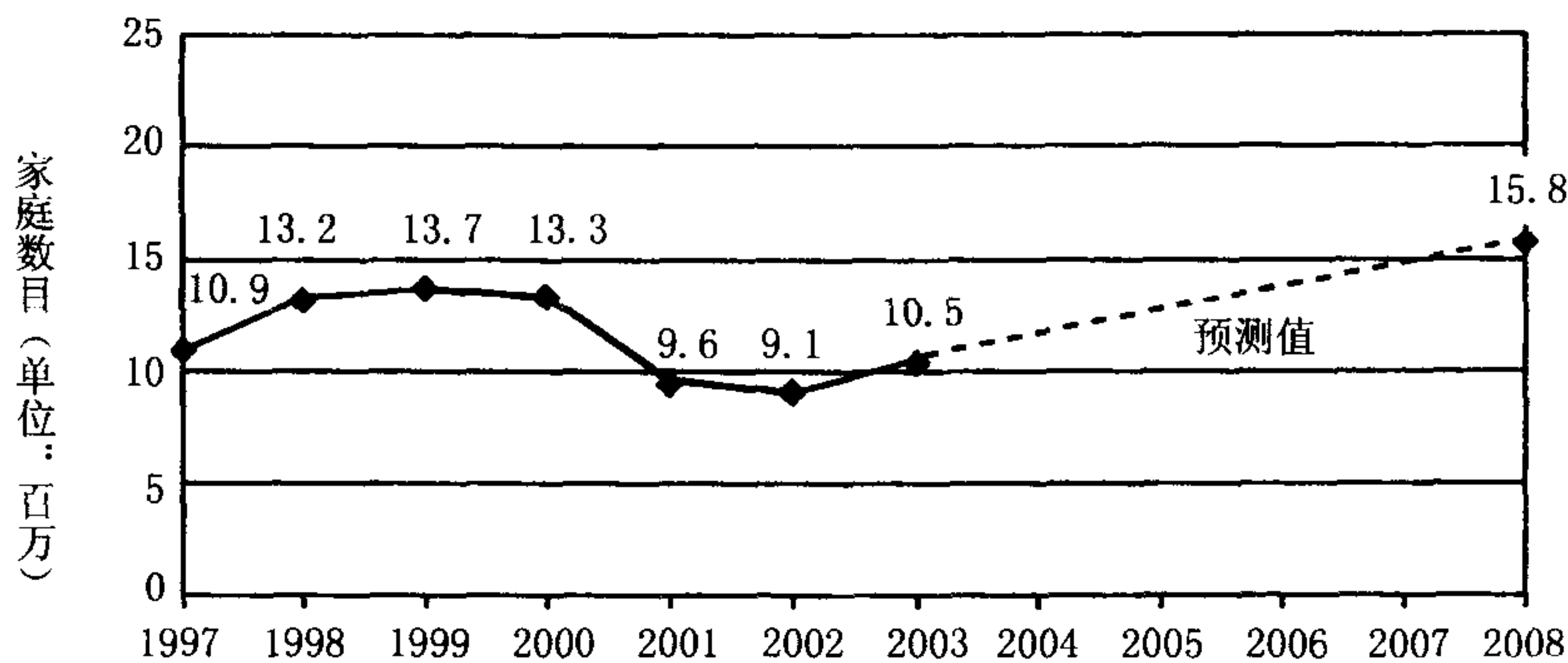


图8.2 净资产大于50万美元的家庭数目（不包括个人住房）

资料来源：斯派克奇姆分析公司报告《富裕的投资者：态度、行为和人口统计学，2003年概览》。

富裕并不仅仅意味着收入超过最基本的生活需要。过去1000年来，收入一直在平稳地提高，上个世纪中提高的速度变得更快了。达到中产阶级生活水准是一个很关键的转折点，今天它的标准大概是收入在3万美元到6万美元之间，在某些地方是7.5万美元到10万美元之间。达到那个标准以后，就有足够的剩余收入开始储蓄和进行重大投资。在这之前的储蓄往往要用来支付住房贷款或者子女的大学学费，当然这些支出也可以被看作是对未来的投资。但是，在达到这个标准

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以后，高收入者实际上可以对未来进行规划，不仅可以计划如何创造以后舒适的退休生活，还可以实现更富有创造性的生活方式，以及着手将自己的梦想变成现实，而不再为了生计奔波。

此外，在这次繁荣期中随着高收入家庭越来越多，我们看到出现了很多雇主补贴、政府给予税收优惠的储蓄计划，比如养老金计划、401（K）条款账户、IRA 个人退休账户、自由职业者退休存款计划、简易雇员养老金计划 SEPs 等等。它们使得更多中等收入的家庭能够储蓄比以往更多的钱。为什么这一点是如此重要？因为复利法则的巨大威力，意味着通过投资，小额储蓄也可以积累成很大一笔财富，在像现在这样的繁荣期中，股市上涨速度比过去的牛市要快 30%到 50%，这一点就更明显了。当然，股市和其他投资领域出现这样空前回报的最根本原因是，数量空前的婴儿潮那一代人造成的人口统计学趋势。

当我们提高富有的标准时，人数增长变得更快了。到 2000 年时，拥有百万美元以上净资产的家庭，每年的增长速度是惊人的 16%，与这次繁荣期中股市（标准普尔 500 指数和道琼斯指数）的长期增长率一致。在第二章的图 2.15 中，我们给出了道琼斯指数的运行区间，从 1982 年底开始，它每年的上涨速度大约在 15%左右。标准普尔 500 指数的上涨速度基本同道琼斯指数差不多，有可能还更快一点，因为这个指数中技术股的比重比较大，而技术股的上涨速度是最快的。我们一直在预测，股市在 2009 年或 2010 年前都会保持上涨，这同婴儿潮那一代人在人口统计学上的消费周期是一致的，而后者是高度可预测的。我们预测道琼斯指数最高可能会在 2009 年底之前达到 40000 点，标准普尔 500 指数达到 5000 点以上。

1999 年时，美国的百万美元家庭大概有 700 多万户（图 8.3），占到了所有家庭总数的 7%。后来的股市崩溃使这个数字大大减小，现在，斯派克奇姆分析公司的预测是，到 2008 年时这样的家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



庭会达到 920 万户，到 2010 年是 1000 万户。根据我们对未来几年中宏观经济和股市上涨的分析，我们认为这种预测太保守了。我们的看法是 2010 年时这样的百万美元家庭会达到 1500 万户，大约占到美国家庭总数的 15%。显然，富裕阶层的标准将变成净资产在 100 万美元以上，或者收入在 10 万美元以上。

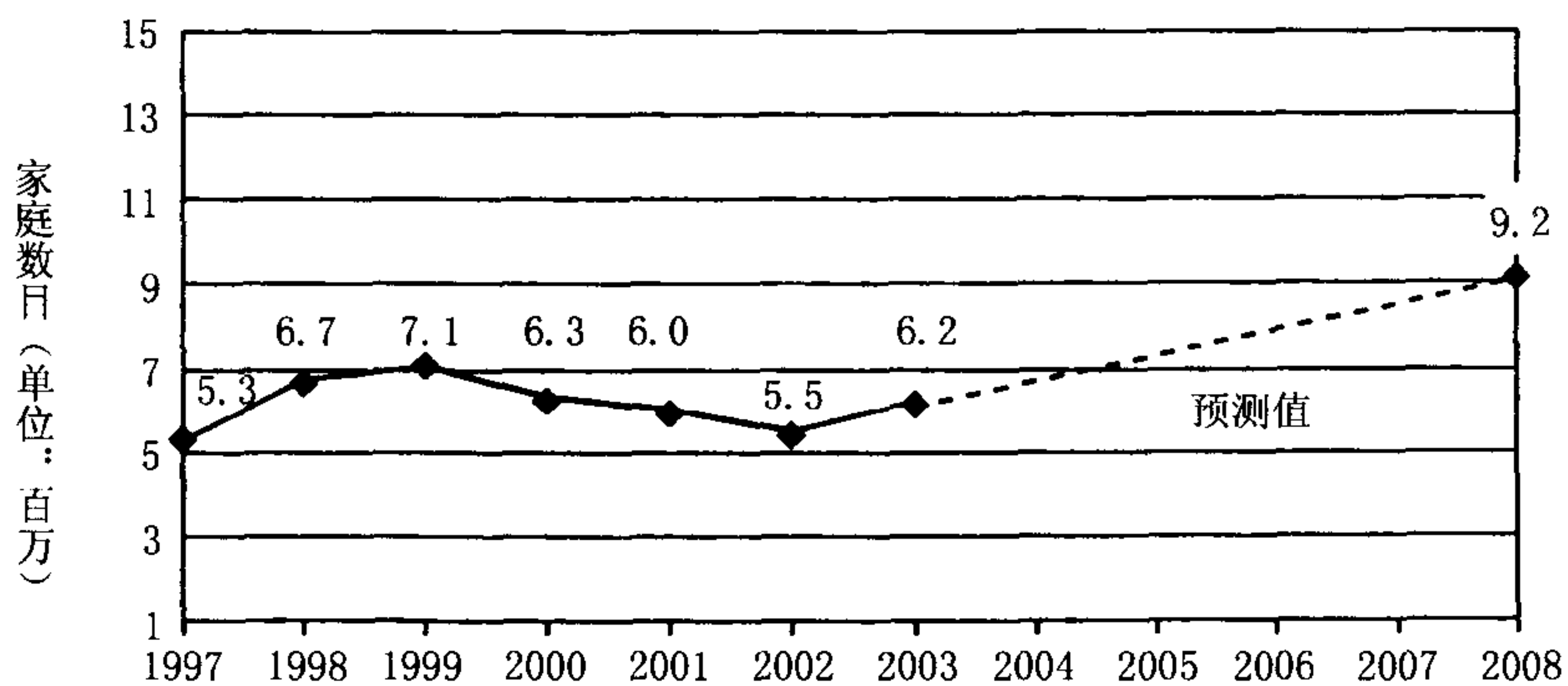


图 8.3　百万美元家庭（1997—2008）

资料来源：斯派克奇姆分析公司报告《富裕的投资者：态度、行为和人口统计学，2003 年概览》。

那些更富有家庭的数目会增长得更快。1999 年时净资产 500 万美元以上的家庭数目是 59 万（图 8.4），这个数字的增长速度就会变得更快。斯派克奇姆分析公司预测这类家庭到 2008 年时，将会增长到 116 万。我们的看法是，到 2010 年时这类家庭很可能达到 150 万到 200 万左右。托马斯·斯坦利博士在他的《隔壁的百万富翁》一书中，调查的就是这类超级富裕家庭的代表。他调查的主要是净资产在 500 万美元到 1000 万美元的家庭，他们的平均收入每年在 80 万美元左右。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

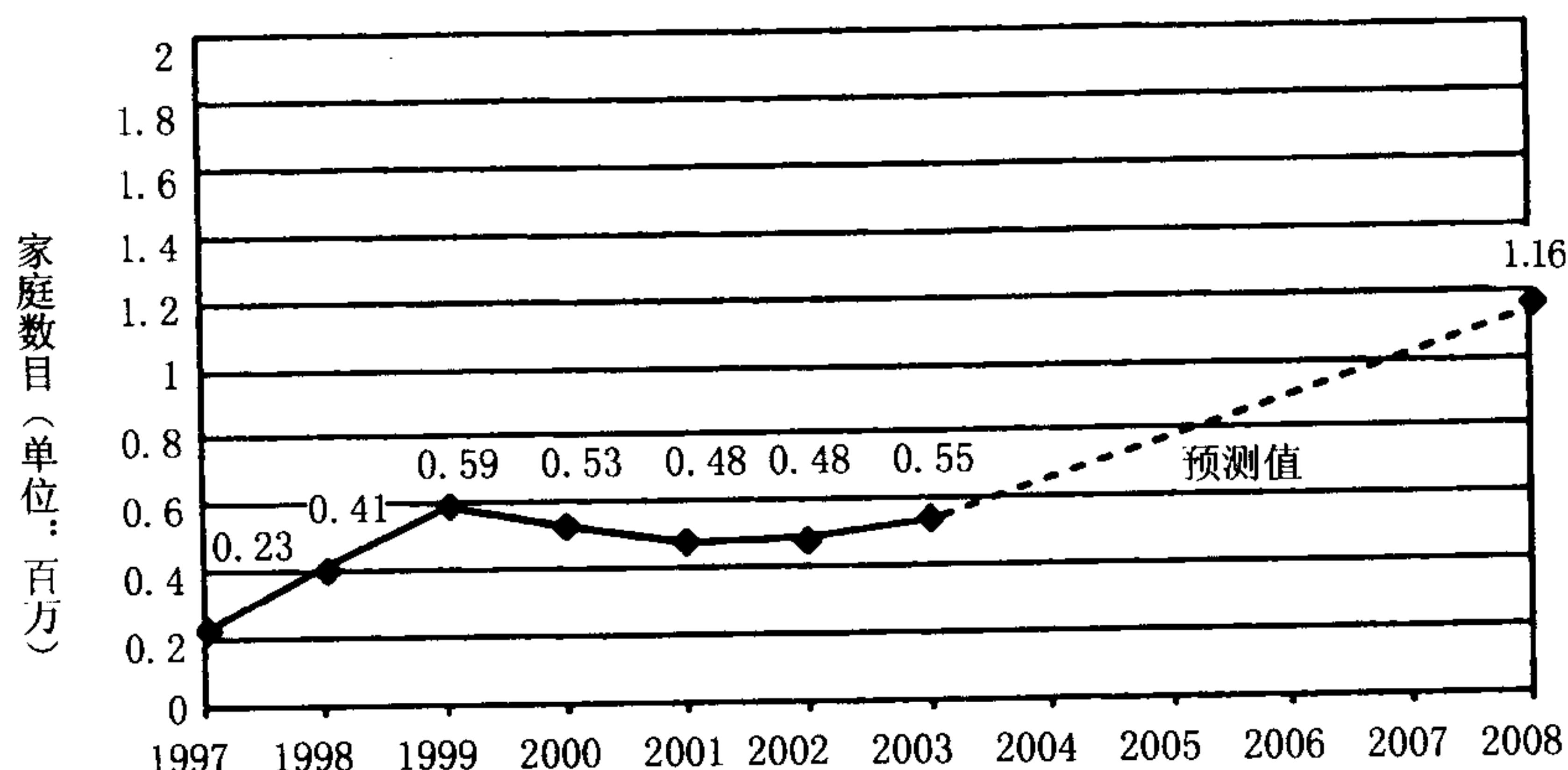


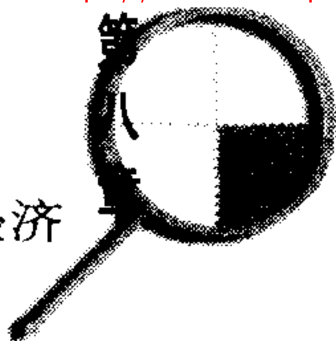
图 8.4 净资产在 500 万美元以上的家庭（1997—2008）

资料来源：斯派克奇姆分析公司报告《富裕的投资者：态度、行为和人口统计学，2003 年概览》。

本书的一个重要观点就是，这些新兴的富裕家庭就代表了新经济，一般来说，他们并不是隔壁朴素的百万富翁。新经济的主要趋势就是，资产的增长速度远远高于收入的增长速度。大量金融证券带来的财富，为你的生活开辟了新的空间，不仅使你有能力投资，而且使你可以去追求更富有创造性的生活方式，以及开办企业和进行慈善活动。

在这个大繁荣的 10 年期中，这些数量不断增长的富裕家庭将主导大部分的经济增长，并且为未来几十年中，新经济进入主流社会打下基调，这就好像上个世纪 30 年代到 60 年代和 70 年代时的情况一样。上个世纪新的中产阶级标准（家庭总数的 10% 到 20%），出现在第一次世界大战结束到“沸腾的 20 年代”这段时间中，然后在 60 年代和 70 年代成为社会的常态。在那次大繁荣以后，更多的家庭不断参与股市、投资企业、分享新经济。相对于传

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



统的工厂和职员式工作，专业性/以知识为基础的工作、企业革新、开办企业不断加速出现。

除了在这次大繁荣和此后的几十年中，有更多的家庭资产超过百万美元以外，家庭平均收入的提高速度也将基本和以前一样（图 8.5）。图中的趋势表明平均家庭收入将在 2060 年左右达到 10 万美元。请注意，家庭的平均规模正在不断缩小，所以每资本单位的 GDP（真实生活标准的一个更好的测量指标）会增长得更快，参见图 8.6。

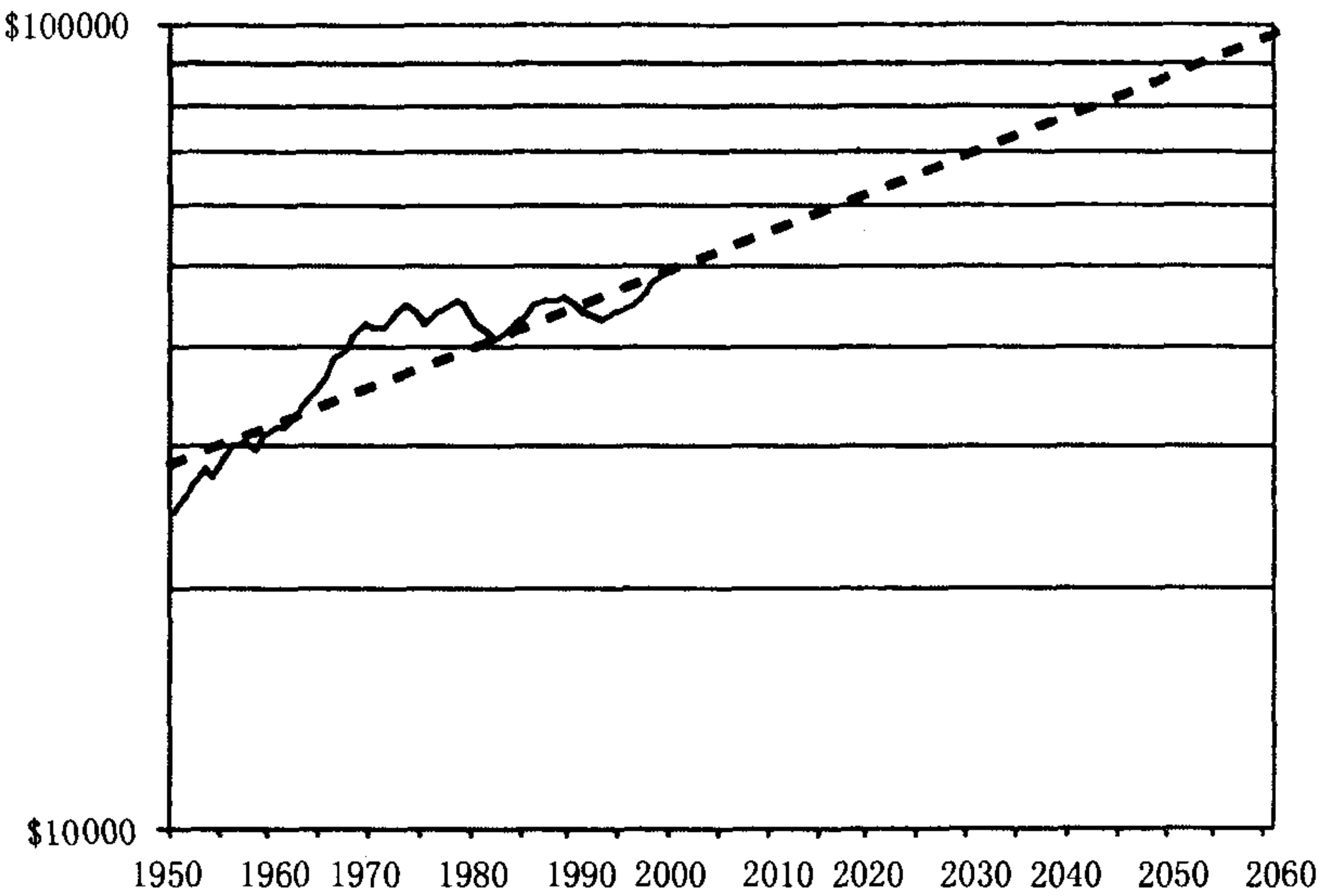


图 8.5　家庭平均收入（1950—2060）

未来几十年中，技术股泡沫的最大受益者是生产率和大多数家庭生活标准的提高，因为技术股泡沫会带来新的基础设施、新的生活方式和新的商业模式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

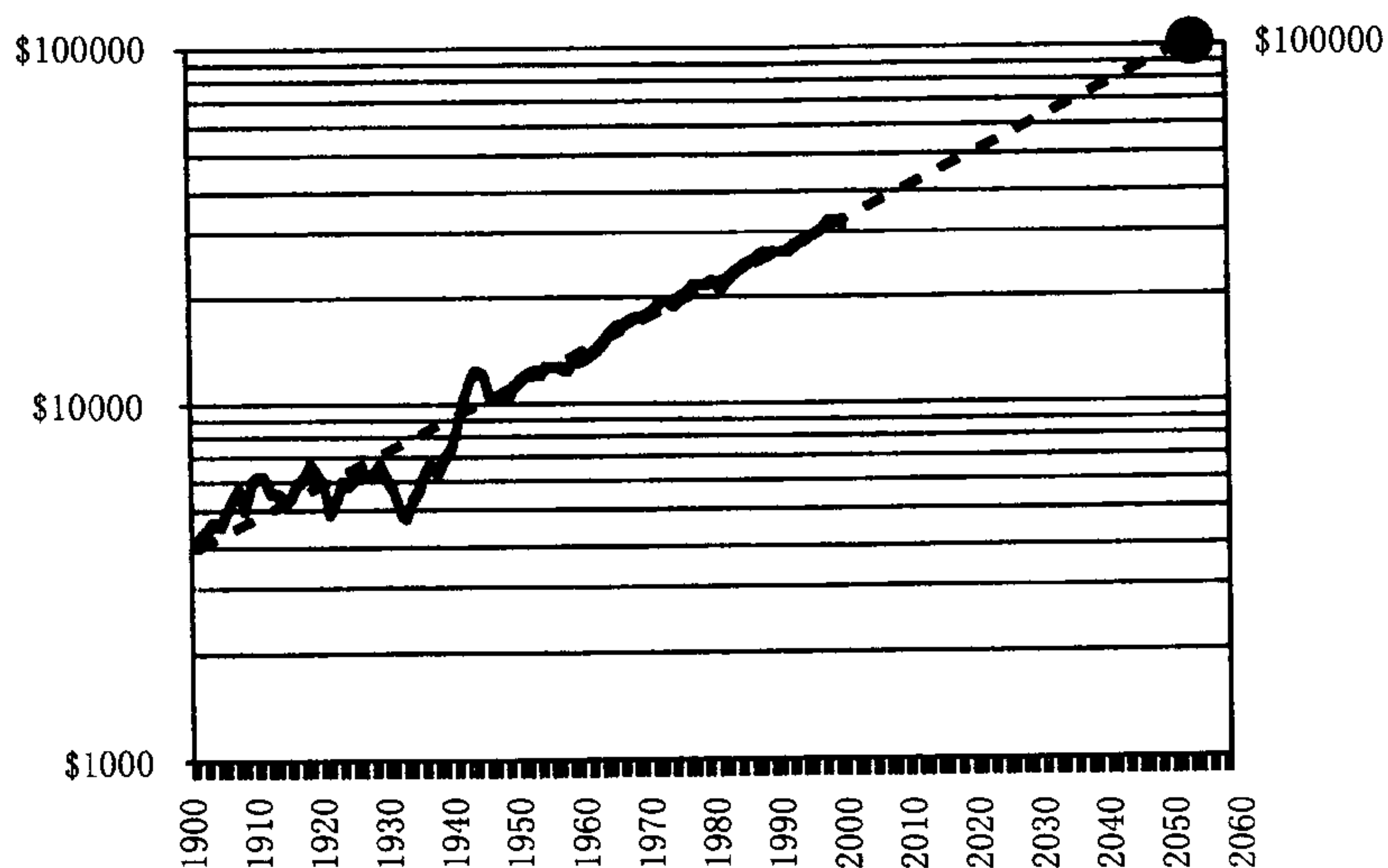


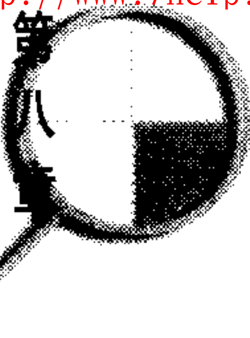
图 8.6 每资本单位的真实 GDP（1900—2050）

这些图表说明，这样的结果终有一天会到来。上一次 80 年新经济周期中，1919 年和 1929 年技术股泡沫破灭发生后的事情证明了这一点。这意味着，等到我们的子孙到达事业和财产的高峰时，他们应该会非常富有，在 2010 年到 2020 年的大萧条过去以后，这一点将会非常明显！他们应该可以活到 90 岁到 100 岁，甚至一部分人可以活到 120 岁，因为本世纪中后期生物科技将有重大发展！这也意味着他们学习、赚钱、消费和积累财富的生命周期会更长，相应地，他们也必须为一个更漫长的退休期进行储蓄。

财富扩张的动力是什么

当然，最重大的一般趋势是收入会超过基本需求点，然后人们会有更多的自由支配收入进行储蓄和长期投资，这一点前面已经提

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



到过。在上个世纪中，我们的平均期望寿命从 47 岁提高到 78 岁，这给了我们更多的时间来积累财富。但是，关键的问题是我们如何投资。如果我们把钱全赌在像 E* Trade 那样的互联网股上，我们不可能变得富有。托马斯·斯坦利的统计数字清楚地表明，他调查的百万富翁中有 97%的家庭拥有自己的住宅。住宅所有权总是积累财富的一个关键因素，但是从上个世纪 50 年代起，这个比例已经较高，上升速度开始放慢了，参见图 8.7。

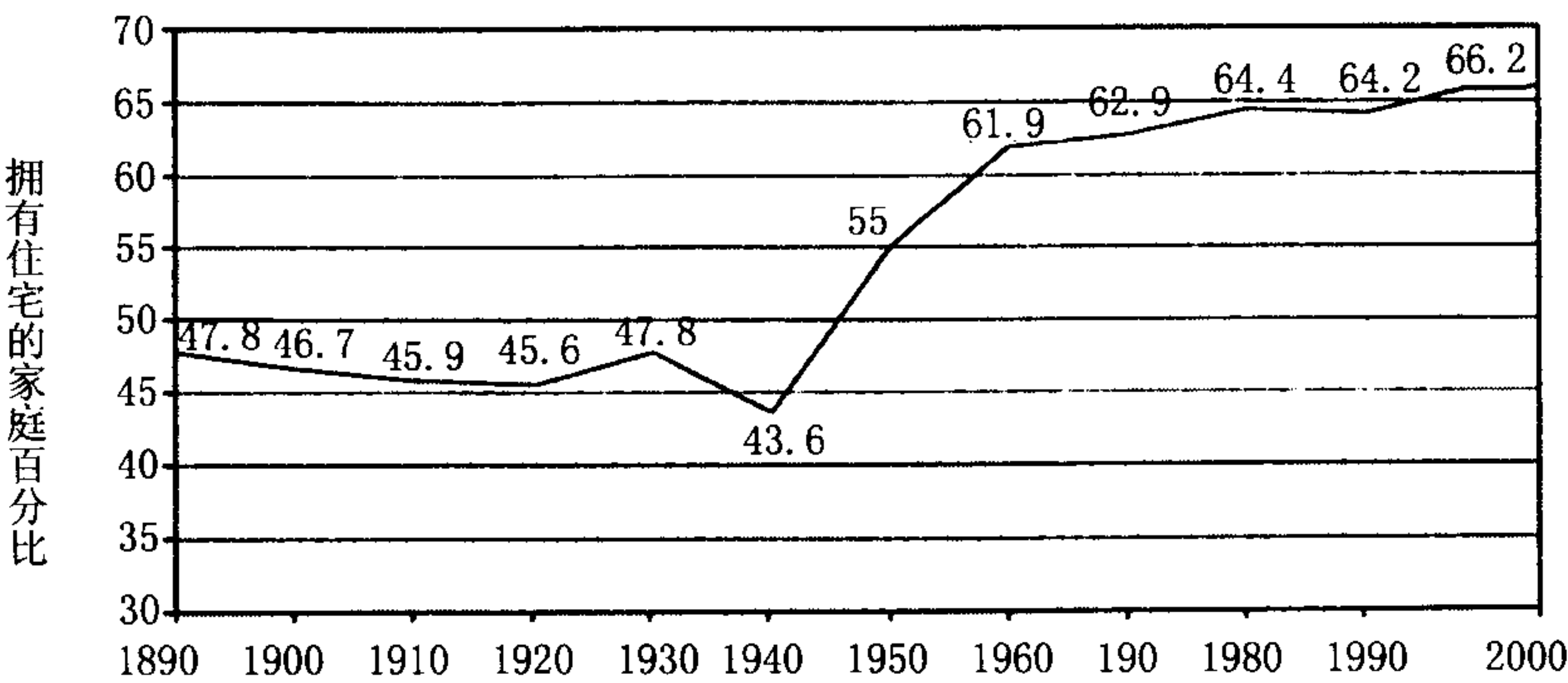


图 8.7 **住宅所有权**（1890—2000）

住宅所有权在上个世纪的前半段发生大幅上升，从 50 年代开始上升速度变得温和了（从 55%到超过 66%）。无论是为了积累权益财富，还是为了获得税收利益，拥有住宅都是一个明显的方法，因为可以获得税务抵扣和资本升值。当然，高收入家庭有能力在很年轻的时候就购买住宅。现在，新的税法允许第一个 50 万美元的资本利得免税，这个规定可以通过 80%的抵押贷款进行放大，资本盈利会从一变成五。拥有住宅的趋势应该在这个 10 年期结束的时候，上升到接近 70%。但是，这不能完全解释以往的（尤其是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过去那个 10 年期中的）财富爆炸式增长。第二个重大变化是，发生在上个世纪 80 年代和 90 年代中的股票所有权和回报的增长。

因此，一个更强大的创造财富的趋势是，投资股票的家庭数量出现了急剧增长（图 8.8，同第二章中的图 2.19）。这是新经济中的又一个 S 形曲线，同个人电脑、移动电话、互联网和宽带的普及很相像，不过时间周期更长。相比住宅所有权，股票所有权从上个世纪 70 年代末 80 年代初开始，出现了指数式的增长。在上个世纪开始的时候，仅仅只有 1%的家庭拥有股票；到了 50 年代早期，拥有股票的家庭是 7%。到了 80 年代早期，繁荣期开始的时候，这个数字是 13%，到了 1998 年上升到了 52%。我们预计，当这个 10 年期结束的时候，它会上升到 70%—80%之间（最佳估计是 74%）。在投资共同基金的 6500 万美国人中，70%的家庭收入少于 7.5 万美元。所以，拥有股票并不只是富人的特权。这种趋势背后的原因又是 401（K）条款账户（以及其他税收减免的退休金计划，比如 IRA 个人退休账户和自由职业者退休存款计划）的资金在不断增加。这只是由于 1978 年税法修改而发生的一个变化，那次税法修改是社会保障制度建立以来最重要的关于退休的立法。

大多数为小企业工作的家庭不拥有股票，因为小企业无法承担 401（K）条款账户复杂的管理成本。从整个劳动力市场来看，大约 50%的雇员是没有这种账户的。人数超过 5000 人的大公司中，有高达 96%的雇员拥有 401（K）条款账户。甚至在人数为 500—1000 人的公司中，也有 75%的雇员拥有这种账户。但是在这个规模以下，这个比例就迅速下降。在人数为 100—500 人的公司中，只有 36%的雇员有这种账户。人数少于 100 人的公司中，拥有账户的雇员比例降到非常低的 14%。对于那些人数少于 20 人的公司，退休计划几乎是不存在的。而大多数人们恰恰就是在这样的小企业中工作。我们的经济发展的一个重要趋势就是，大多数新增就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

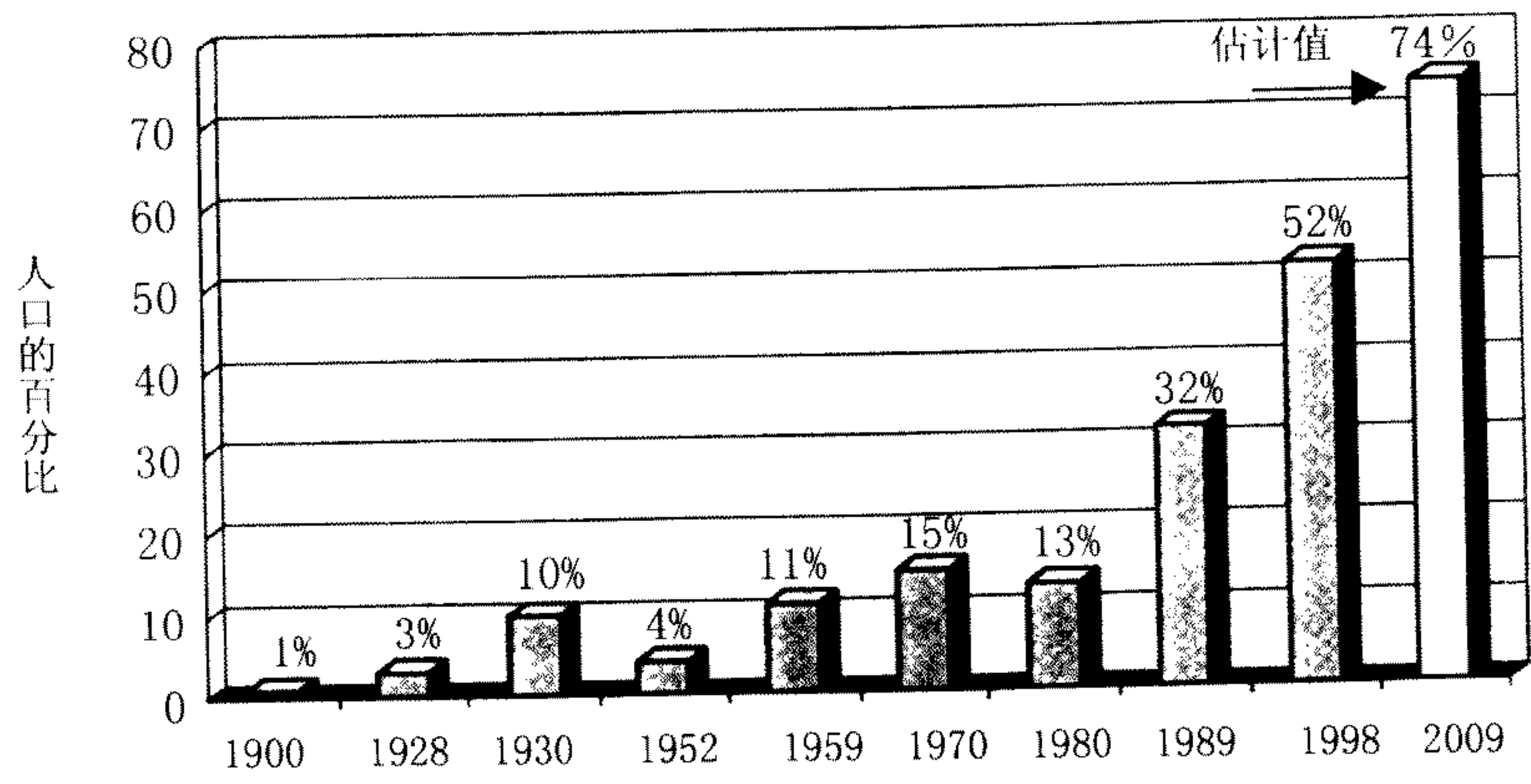


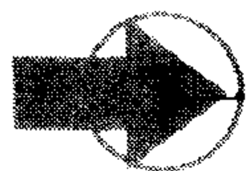
图 8.8　公众股票投资的 S 形曲线（1900—2009）

资料来源：西奥多·卡普洛、路易斯·希克斯、本·瓦滕伯格，《第一个被计量的世纪》，第 252—253 页。

业岗位是在富有企业家精神的小企业中被创造出来的。在今天，小企业的数量达到了 1300 万家，有些小到就像社会中一个独立的个人一样。退休计划也是以 S 形曲线的方式发展的，这强烈表明在这个 10 年期中，退休计划将在小企业中大发展。

这种变化的迹象已经出现了。我们看到在 401（K）条款账户和整个金融服务业中，最大的革新之一就是有许多公司开始提供低成本、即开即用、自我管理的平台。GoldK 公司（www.goldk.com）就是本世纪初第一家提供这种服务的公司。小企业可以用非常低的成本，甚至是毫无成本地开通退休金计划，耗时可以少到只有两个小时。这是怎么做到的？新进入的公司可以通过软件，自动完成越来越多的 401（K）条款的处理过程。雇员通常是自动加入的，可以自行登录和建立自己的个人账户，所花的时间连一个小时都不到。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



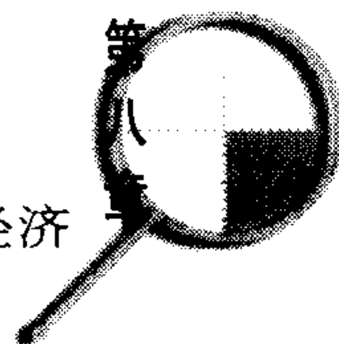
如果你在一家小企业工作，而你的老板还没有听说过这些低成本、自我服务的 401（K）计划，那么你应该把这一切告诉他/她。这是税收优惠最大的积累财富的方式。如果你没有 401（K）调款账户或者类似的退休金计划，那么这绝对是你的一个重大劣势。这并不是说，你在这个账户中积累的储蓄是免税的，而是指你进入账户的那部分收入将免征所得税。

投资革命最终将席卷每一个家庭，可能的途径是通过银行，甚至是通过诸如沃尔玛、批发商 Costco 这样的大型零售商，它们已经开始为老顾客提供金融服务。“日常储蓄”公司（www.savedaily.com）是一家与 GoldK 公司近似的公司，它也开发低成本软件，但主要用在 401（K）条款账户以外的投资上。通过这个软件，银行、信用合作社、会员团体、零售商，最终将能够提供非常低成本的、系统化的储蓄账户，账户管理费将非常低，也不设最小投资金额。这种储蓄计划将根据人们各自的风险承受能力，投资于相应共同基金投资组合，并且它会自动每个月从你的银行账户或者工资中划走一定的金额，比如 50 元，或 100 元，或 200 元，戴维德·巴赫在他的《自动成为百万富翁》一书中就是这样推荐的。你可以随机地在指定银行的柜台机上，将现金存入这些账户。

戴维德·巴赫在《自动成为百万富翁》一书中，提出了一些简单但很有效的原则。（1）储蓄就像付租金一样，是应该首先考虑的，而且（2）这个过程应该让其自动进行（通过系统化的直接借记银行账户或支票的方法来实现）。

使用诸如“日常储蓄”公司和 GoldK 公司那样的平台，我们很容易看到在未来 20 年中，无数新家庭将会通过它，成为新的权益证券投资者，图 8.8 中揭示的 S 型发展曲线反应了这个过程。哪怕现在有些家庭每月最多只能储蓄和投资 10 美元，那么随着生命

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



周期中可支配收入的增长，他们也能够积累更多的财富。

新经济的第一个口号将是：所有人都是投资者！

自我雇佣和自由职业的趋势

主导新财富模式的最重要的趋势是，更多人开始建立自己的企业，或者进行家庭办公，这样会带来更多的收入和更多的对自身工作的拥有权。托马斯·斯坦利在《隔壁的百万富翁》和《百万富翁意识》这两本书中，清楚地显示80%的百万富翁是自我创业的。其中，32%的人拥有自己的公司，19%的人是律师或者医生，大部分的调查对象都能较直接地自己控制或者干预现金流。只有16%的人是公司的高级管理人员。在所有调查者中，企业所有人的收入明显最高。

致富最好的单项方法就是拥有你自己的企业，尤其是那种可以系统性扩张或者出售的企业。

丹尼尔·平克在《自由职业者的国家》一书中，估计了那种不从事传统的全职性工作的人数，并且把他们分成四类：小企业主、自由职业者、远程办公人员和临时雇员。但是请注意，只有小企业主和自由职业者是真正自我雇佣的，他们往往有通过自己的事业积累财富的可能性。

现在大约1300万家小企业。超过半数的美国公司，雇员人数少于5个，其中很大一部分是利用创办人自己的家庭住宅来开展业务的。威尔斯·法戈公司的调查表明，所有新办企业中，69%位于创办人自己的住宅中。它们大多数都是从事销售、建筑、维护、清洁、数据处理、图形艺术、会计这样的简单业务的。我们估计，其中只有很小一部分能够被卖掉，或者真正创造出大量财富。这些以家庭住宅为基地的小企业，最大的优势是低成本、低交通费、高灵

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

活性，通常它们的所有者会有高收入。

据估计，自由职业者大约有 1650 万。他们可以算是一人制企业，其中包括作家、艺术家、摄影师、管道工人、管理顾问、图形设计师、程序员等。这与那些小企业的业务范围有一些重叠。主要的区别是，小企业的人数在一人以上，有更大的可能性被出售和积累起财富。如果你的企业只是与你本人和你的才干有关系，那么当你决定搬家或者退休的时候，你又怎么来卖掉它呢？不过，一些自由职业者把自己的客户，有偿转让给其他的只有职业的人或者相关公司。

在自己的家中为某家公司工作的人数也在上升，平克在他的书里估计，具体人数在 1100 万到 1400 万之间，1250 万是最佳的近似估计。这些人不拥有自己的企业，但是可以从灵活的工作时间和更少的交通费上获利。这样的方式不太可能积累起财富，除非你和你的雇主商量，成为一个独立的合同签字方，然后再向其他公司提供服务。

最后，大约有 350 的临时雇员。这些人从事非全职工作，对自己的工作没有控制能力，根本没有机会积累财富。他们做这种工作往往不是出于自己的选择，而是无力找到一份稳定的工作。也有不少人因为工作的灵活性，或者只愿意部分时间工作，而选择这种生活方式。

综上所述，已经有越来越多、且绝对数量已经非常大的人选择全部或部分的自我雇佣。《财富》杂志 500 强公司，只雇佣了所有工人的 10%。在新经济中，自我雇佣和开办自己的企业的趋势将不断发展。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



最后的事实:开办自己的企业是致富的最佳方法

开办你自己的企业过去是、并且将来仍然是致富的最佳方法，而且往往一开始就不采用以家庭住宅为基地的方式。每一项对百万美元家庭的调查，都显示出这是最关键的因素。在斯坦利的《百万富翁意识》一书中，他指出（第 73 页）在他调查的那些净资产最高的家庭中，有 87%将“投资自己的企业”选为“非常重要”（50%）或“重要”（37%）。相反，只有 40%将“投资股票”选为“非常重要”（12%）或“重要”（28%）。但是除非你的企业可以被转让或继承，否则很难从中获得巨大的收益。因此，对于大多数人来说，开办小企业，而不是自由职业者，明显是最好的选择。正如我们已经看到的，从上个世纪 80 年代早期开始，投资股票的人数急剧上升，但是积累财富的速度在最富有的那部分家庭中上升得最快，这正是由于自我雇佣和创办企业的趋势在加速发展，请参见图 8.9。

在收入最高的前 1%家庭中，自我雇佣的百分比从 1983 年的 37%上升到了 1970 年的 70%。这又是一种 S 形发展曲线，对这个收入级别的家庭来说，可能正在接近到达顶峰。不过对我们中的其他人来说，这种新的 S 形曲线不过才刚刚开始。对那些净资产在 500 万美元以上的家庭来说，自我雇佣的百分比从 1983 年时的 35%上升到了 1998 年的 62%，从 1995 年开始是快速上升。请注意，这部分收入水平和净资产水平的家庭都是以真实货币衡量的，即用调整通货膨胀后的 1998 年美元价值衡量的。根据最富有家庭的这种自我雇佣水平，有理由预计在这个 10 年期以后，我们中的大多数人将成为自我雇佣者。

从 1983 年起，在收入最高的前 1%家庭中，户主年龄在 45 岁

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

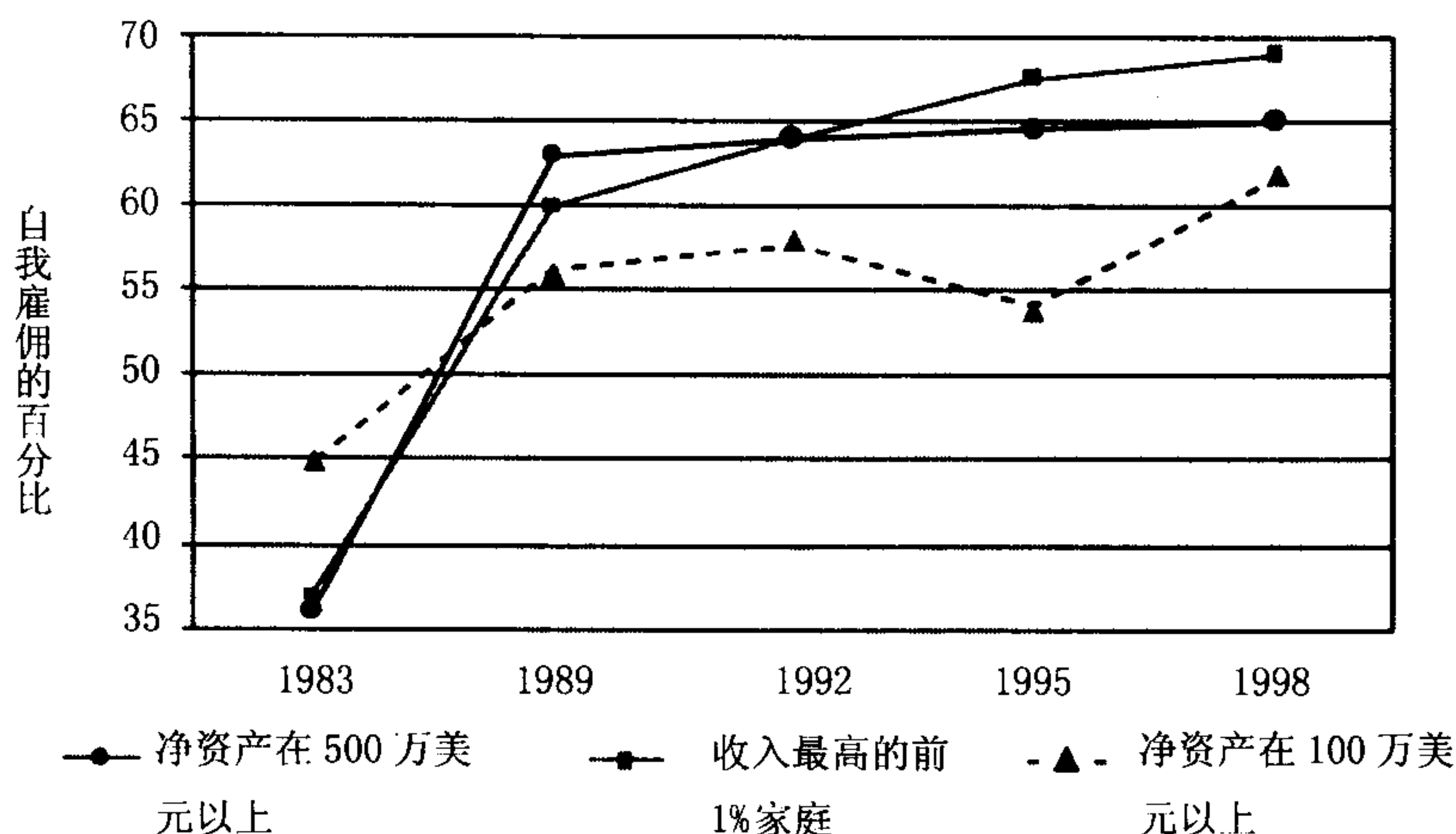


图 8.9 最高收入和最高净资产家庭中的自我雇佣（1983—1998）

资料来源：蒂姆·弗格森《暴发户》，《福布斯》杂志，2001 年 10 月 8 日，第 78 页。

以下的比例一直在平稳的上升，虽然它的绝对值还比较低（图 8.10）。户主年龄在 35 岁的比例甚至增长得更快，这显示了新经济和技术潮流中的创业趋势。在收入最高的人群中，45 岁以下的比例只占少数是符合逻辑的，因为收入最高的前 1％家庭的收入高峰发生在 55 岁到 59 岁，比普通家庭的收入高峰迟得多，后者发生在 45 岁到 49 岁之间，参见图 8.11。收入最高前 5％和前 10％家庭的收入高峰是 50 岁到 54 岁。收入最高的前 10％家庭的收入是普通家庭的 2.5 倍，前 1％的家庭大约是普通家庭的 7 倍。

新经济的第二个口号将是：每个人都拥有企业，或者至少参与分享企业利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

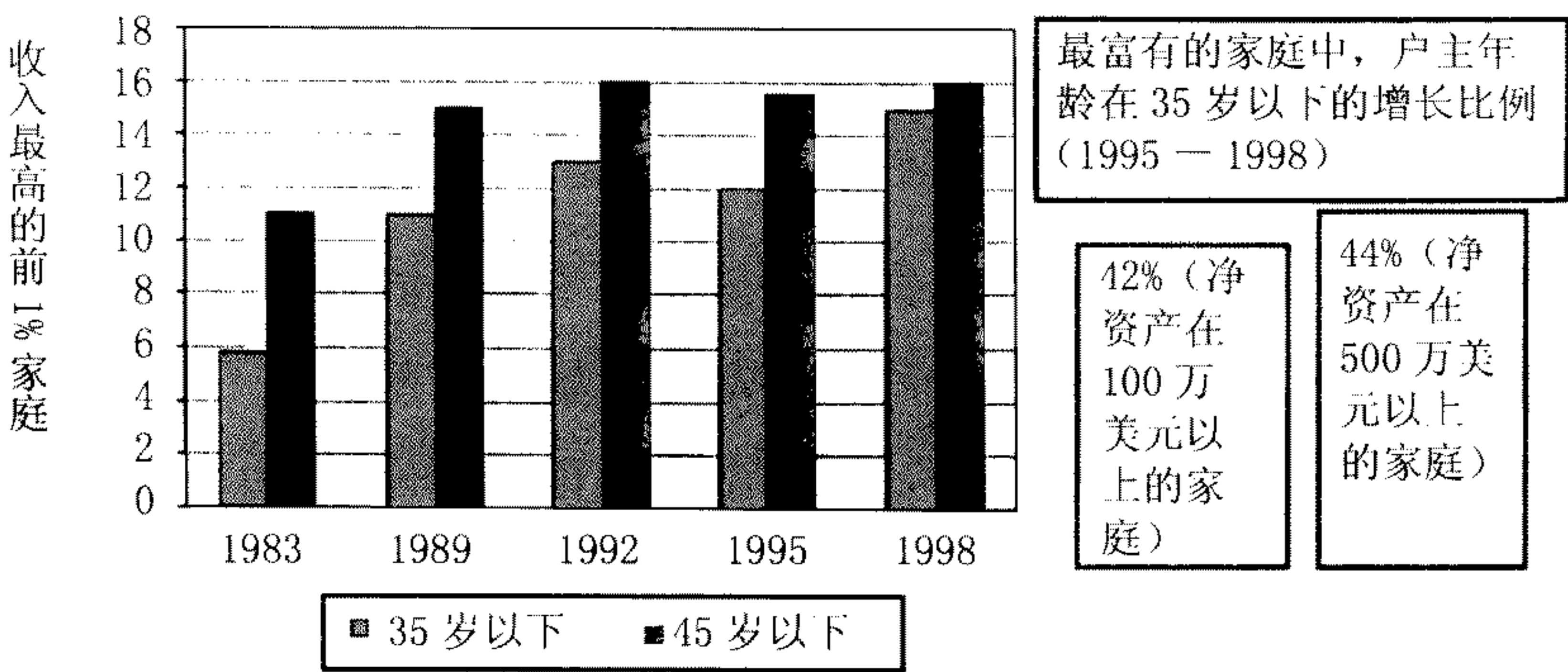


图 8.10　年轻的高收入家庭的百分比（1993—1998）

资料来源：蒂姆·弗格森《暴发户》，《福布斯》杂志，2001年10月8日，第78页。

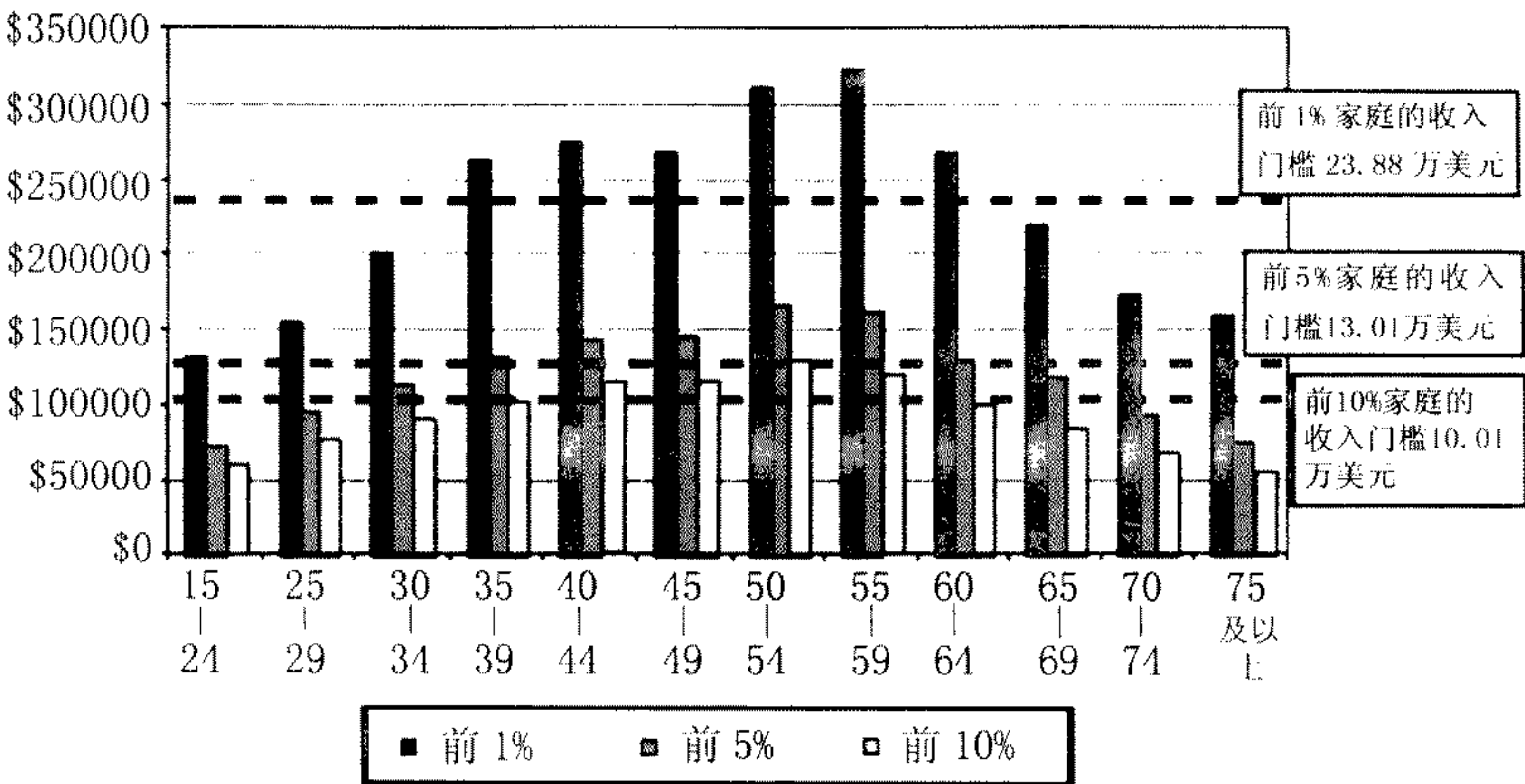


图 8.11　按年龄组划分的收入最高的前1%、前5%和前10%家庭的收入高峰（1999）

资料来源：彼得·布莱姆罗《上升》，《福布斯》杂志，2000年5月1日。研究：埃德温·S.鲁宾斯坦，哈德逊机构。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



大多数公司正在丢失新兴富裕市场中的机会

从财富爆炸现象中，我们可以得到一个独特的观点，那就是大多数公司正在丧失规模巨大的新兴富裕市场。这些公司不断用“低价策略”追逐中产阶级市场，那个市场中竞争十分激烈，利润十分微薄。问问你自己吧：“为什么人们总在排队购买奔驰汽车，而马自达汽车总是大降价？”新兴的富裕家庭正在不断追求生活的品质，相比起来，产品质量只是第二位考虑的因素。他们更看重服务，而不是极低的价格，工作时他们独立做决定，而不是由别人告诉他们应该怎么做。他们喜欢创造出不同的结果，而不是机械地按照工作指示办事。他们很珍惜时间，高度重视满足自我的需要。这一切意味着新的价值观、新的生活方式和新的工作环境。但是，大多数公司仍然固守传统，丝毫不重视顾客的时间，反而分分秒秒地利用足雇员的时间，压制雇员的创造性和天才。它们以股东价值最大化为目标，而对客户的服务质量则江河日下。

有一本名叫《升级换代》的新书，作者是迈克尔·J. 席尔瓦斯坦和内尔·费斯科。它对那些高质高价的产品和服务的出现给予了最强烈的支持。在 1992 年我们的第一本重大著作《大繁荣在前方》中，我们就预测到了这种趋势会出现。在过去 20 年中，收入最高的前 20%家庭财富上升的速度比普通家庭更快，这导致高价格市场的增长。但是，席尔瓦斯坦和费斯科指出（我们也是如此），低价折扣商品市场从上个世纪 70 年代开始出现，直到 90 年代还处在发展当中（图 8.12，复制于《沸腾的 2000 年》）。这种发展使日常商品的价格降低，甚至使普通家庭也能有更多的钱用在高价格商品中。现在，大多数人在自己感兴趣的领域愿意选择那些高价格商品，比如Callaway牌高尔夫球用品和星巴克咖啡。当然，一般来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

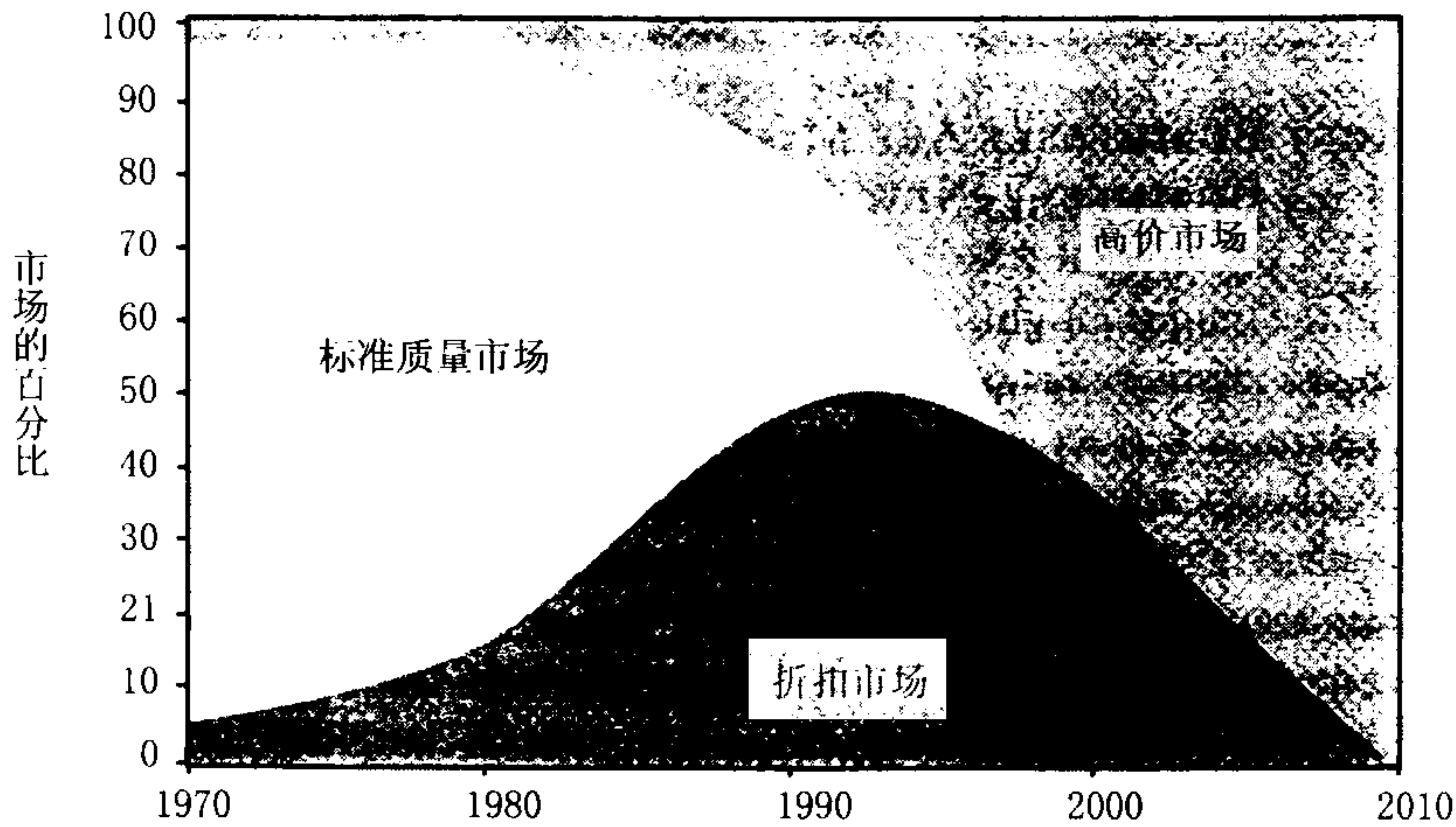


图 8.12　折扣市场、标准市场和高价市场趋势（1970—2010）

说，那些富裕起来的家庭会购买所有等级的商品，而不是局限于市场的某个部分。因此，那些只关注市场中间部分的公司（或者像西尔斯百货公司那样老式的只提供标准质量商品的公司），都将逐渐被挤出市场。过去几十年来，折扣型公司一直是上升趋势的，但是高价商品公司在接下来的几十年中发展的速度甚至会更快。正是这些公司会在未来创造新经济，并将赢得这个 10 年期中争夺市场领导权的竞争。

因此，在这个 10 年期及以后的岁月中，我们将看到一次大众市场向更高档变化的重大趋势，它会比上个世纪 70 年代、80 年代和 90 年代的那些市场变化更加剧烈。从 90 年代开始的少数富裕家庭影响力的上升趋势，还只不过刚刚开始。在未来数 10 年中，大多数家庭将达到这种富裕状态，就好像第二次世界大战以后中产阶级生活标准大众化一样。因此，新兴的富裕阶层正在决定商务、职业和生活方式上的新趋势，它的影响力将不仅仅是未来 10 年，将一直影响到这个世纪中叶及其后。当然，其他新兴国家也将在未来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不断重复这种富裕趋势，这些国家在亚洲和世界的其他地方。

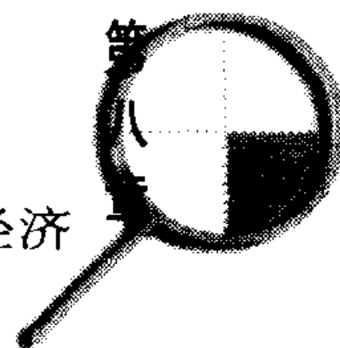
这就是为什么在“沸腾的2000年”第一个10年期中，企业和投资者要将目标盯在新兴的富裕阶层的原因。它们将在这次繁荣期到达高峰前，决定新经济中市场领导权的竞争，“沸腾的20年代”中也发生过这种情况，那时上一次技术革命第一次进入了主流。“沸腾的20年代”带给我们的启示是，当福特公司还在拼命生产低成本的T型车时，通用汽车公司用像别克和凯迪拉克那样的新升级型号，满足了新兴的富裕阶层对质量不断上升的需求，从而赢得了汽车市场的领导权之争。

不少人会说，从90年代后期出现的电子商务潮流，只是一种股市狂热症和一个无法实现的梦。在《沸腾的2000年》一书中，我们勾画了技术革命发展的轮廓，从90年代中期到新世纪的最初几年的趋势是企业到企业，从2002年到2010年将出现消费者革命。它来自互联网宽带接入的普及、语音激活或语音识别技术的进步（快速进入)、视频互动的出现（实时和个性化的服务）。这些变化将在本世纪下半叶，创造出真正的消费者革命。

2000年互联网泡沫的破灭和技术股灾，带给我们的启示是双重的。首先，大家期待中的消费者革命，仍然有很长的路要走。我们仍然不会用互联网来解决日常商品和日常服务。我们主要用它来获得信息和与其他人沟通，我们只有在买一些诸如计算机、CD唱片、书籍和在旅行订房这些特定的商品时才上网。

不过更重要的是，互联网改变了我们的组织形式和商业模式，我在《沸腾的2000年》一书中强调过这一点（第五章到第八章)。非常新颖的商业模式就要出现了，管理方式将不再是从上至下，而是从下至上；这个模式中更重要的是实时的、个性化的服务，而不再是强调低成本和低价格。在这个模式中，不再会出现那些毫无基础的公司一夜之间就创造出著名品牌的现象，这些公司由年轻人掌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



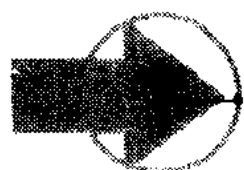
管，既没有商业计划，也没有盈利能力，它们的股价曾经疯涨到了荒唐的价格，接着就出现暴跌，在 2002 年前通常要下跌 99% 以上。新的商业模式中更多的是，应用从上个世纪 60 年代和 70 年代（婴儿潮那一代人的青少年时期）就出现的新品牌、技术、产品和服务。

真正的影响是大多数现在市场上占主导地位的大公司，将被迫重新看待互联网，拥抱直接营销策略——“投其所好，一拍即合”！这些公司和一些拥有诸如 eBay 和 Amazon 那样的新强势品牌的公司，将赢得接下来争夺市场领导权的竞争。越来越多的新成立的小公司将寻求与大公司或更稳固的公司，建立合资企业或提供合资服务，因为这样可以更快地参与到争夺市场领导权的竞争中。

我们在《沸腾的 2000 年》一书中还强调，每隔一代人就会出现重大的革新，这会导致新经济。在重大革新出现后出生的新一代人，将继续革新，并且改善现存的技术、产品、服务和行业。婴儿潮那一代人的子女的革新期到来的时候，他们曾希望一夜之间就改变世界，创造出全新的品牌和公司。2000—2002 年电子商务公司大跌的教训就是，新的趋势应该是延续和改善个人电脑和互联网革命，而不是创造出一整套全新的品牌来。（当然，新品牌永远会出现。）鲍勃·霍普那代人进入革新期时，也发生过类似的情况，但是最终他们为飞机装上了喷气引擎，为汽车造出了高速公路，诸如此类。这就将是从现在开始的革命。最终，它将更地表现为现有的新技术和新产品进入主流，进入我们的日常生活，改变我们生活和工作的方式，使要求以合理价格获得高品质商品和服务的、且正在不断富裕起来的消费者可以承受。

但是，这场革命并不只局限于消费者领域。从不断富裕的阶层中吸引最好的雇员的唯一方法就是，允许他们在你的公司中开办他们自己的企业，或者同他们合伙，把他们视作外部供应商。百万富

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



翁不必去工作；只有开办自己的企业和预期能够获得相应利润，才能吸引他们。此外，更多的人会想要在自己家中办公，或者以一种更灵活的时间安排进行工作，把办公室和自己的家结合在一起，以一种适当的方式与消费者和卖主打交道。

新型的基于某种使命的企业会出现，它将追求某种有意义的事业，而不再仅仅是利润。它更富有企业家精神，追求包括利润在内的多个目标。非盈利组织也将快速增长和复兴，这受到了婴儿潮那一代人慈善活动浪潮的推动。这两种新兴组织将日益取代政府的许多功能，意义将超出过去几十年中的私有化趋势。政府的新角色将仅仅是在像教育、基本福利那样的领域制定标准，并且使盈利和非盈利组织的这些需要在当地就能最好的得到满足。

最大的机会将不仅来自于你自己创业，或者在你工作的企业中获得更多的股份，还来自于理解将在本次空前大繁荣中赢得市场领导权竞争的企业类型。那是大多数新百万富翁诞生，并且不断创造财富的地方。首先，你的企业应该瞄准婴儿潮那一代人中新兴的、正在不断上升的富裕阶层。更重要的是，这些人会主导企业组织模式的巨大变化，这种变化是随婴儿潮那一代人的年龄增长和互联网一起来的，对盈利和非盈利组织都有影响的，并且将使更多的工人在他们工作的企业中拥有股份。

富裕消费者带来的革命：为什么隔壁的百万富翁不能代表新百万富翁经济

自从托马斯·斯坦利的畅销书《隔壁的百万富翁》出版以来，我们中的许多人就得到了一种印象，认为新的富裕阶层是一群小气、节俭的家庭，他们储蓄所有的钱，从不轻易消费。斯坦利博士把他们的生活称作“朴素的日子”。这确实是我们人口中很小一部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



分人的真实生活。但是他们不代表新经济的主流趋势，在那本书中他们被大大地过分强调了。当那本书的续集《百万富翁意识》在2000年初出版时，书中估计百万富翁家庭的数量已经从4年前的3.0%上升到了4.9%。根据最新的斯派克奇姆公司的估计，这个数字更可能是6%到7%，平均每年以16%的速度增长，我们在本章的前面部分已经展示过这一点了。

很显然，事实是斯坦利的那本书，仅仅调查了新兴百万富翁中的很小一部分。他们的平均净资产是920万美元，平均收入是74.9万美元。这部分人大约只代表了美国收入最高的前0.5%家庭，总数量为50万。那么其他650万百万富翁家庭怎么样呢？斯坦利表示他已经根据统计学，对百万富翁人口做了有意义的研究。我本人范围广泛的研究和经验都与他的结果不同。为什么这么说？因为他只盯住了数量很小的那部分传统的高档社区，那里百万富翁的比例最高，大约有80%。而且这些人的年龄也更大，平均54岁，更多地代表了上一代人。他们的行为也更传统，平均结婚年龄是28岁，配偶也按照传统不外出工作。

我们的结论是，今天大部分百万富翁的生活方式不是《隔壁的百万富翁》那本书中所描述的那样，那些将主导未来消费潮流的新兴富裕阶层中的大部分人，绝对和书中的人不一样！这意味着到2009年时，预计数量在2500万到3000万的百万富翁和富裕家庭的生活，将不是那种小气的、储蓄型的、不消费的和低调的生活方式，而更可能是相反的样子——“bobo族”。

从“嬉皮”到“雅皮”到“bobo族”：富裕的婴儿潮那一代人的发展趋势

让我们从一个相当不寻常的观点开始，这种观点已经被许多趋

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势验证，我们在这次空前的大繁荣中和数量不断上升的婴儿潮那一代人中（实际上，后者决定了前者），已经目睹过这些趋势。让我们从一小段《沸腾的 2000 年》中的历史总结开始。婴儿潮那一代人最初在他们年轻时是嬉皮士，那是上个世纪 60 年代和 70 年代的理想主义阶段，等到了 80 年代和 90 年代他们进入职业生涯时，他们转变为雅皮，而现在又发展到“bobo 族”，也叫做“波希米亚中产阶级”。戴维德·布鲁克斯在他的《天堂中的 bobo 族》（西蒙和舒斯特出版公司，2000）一书中，就是这样称呼他们的。

在这种变化过程中，他们剧烈地改变了历史。这有两个原因，一是他们这代人的人口规模，二是他们是追求变化的一代人，而不像上一代人那样追求舒适，这种代际特征每隔一代人就会出现一次。威廉·施特劳斯和尼尔·豪在他们的三本开创性的著作（《世代》、《第四次转折》和《千年期上升》）中，详细记录了这些代际的变化特征。我们高度推荐这几本书。但是，它们都是针对严肃读者的，因为它们的篇幅很长，而且其中有大量对历史细节的描述。更简单化的对人口统计学趋势的分析，最终也能够揭示出这些意义重大的观点。

从上个世纪 60 年代和 70 年代起，婴儿潮那一代人就带来了生活方式、产品和技术上的革新，并把它们带入了社会生活的主流，到了 80 年代和 90 年代又带来了经济繁荣。在 21 世纪的头 20 年中，他们甚至还将为我们的经济和社会，带来更剧烈和意义更重大的变化。那时，他们将进入一生中影响力的高峰，有机会按照他们的新生活方式来重新塑造社会。这些新的“bobo 族”同上个世纪 50 年代和 60 年代的老式上层阶级完全不同。从一开始，他们就诞生于一种叫做“知识”的新资本，在它的帮助下，他们对文化和经济学中的每个方面都发出了质疑。他们的目的是要创造一个比他们自己生长于其中的中产阶级世界更美好的世界。但是，只有到了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



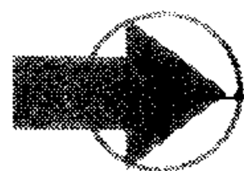
90 年代中期以后，他们这个群体最终才获得力量去改变世界，在未来 20 年中，他们还将不断这样做。

第二次世界大战以后，大学教育变成了获得中上层生活的关键因素。有大学学位的人口数从 1950 年的少于 10%，上升到了今天的 25%。这还没有计入那些读了大学但没有毕业的人数。这种趋势同新兴富裕阶层的爆炸式增长有最密切的相关性。事实上，根据我对新兴富裕阶层的预测，受过大学教育的人口到 2009 年将接近 30%。但是在上个世纪 60 年代和 70 年代中，发生的真正变化是波希米亚式大创新与平等化运动。那时，政府和非盈利组织的教育资助项目开始推广，入学测试开始发展成更标准化和更客观的 SAT 考试。因此，一个新的知识阶层从范围更广大的中产阶级中诞生了，并且第一次开始攻击传统的上层社会，或者过去又叫“布尔乔亚”阶级，后者主要来自其继承的财富和传统的社会关系。

旧阶级总是少有兴趣改变现行制度，只有新阶级才会这样做。所以，他们会反叛，针对的主要是那些“老家伙”的关系网，以及对财富的炫耀、陈规陋习、权威的统治、从上至下的管理方法、日益严重的“公司人”等等。当新的一代进入职业生涯时，他们总是对现行制度发出挑战。但是，与过去不同的是，这一代人的数量十分庞大，又配备了信息时代的秘密武器：知识。他们的第一次革命非常富有波希米亚色彩：向基本价值和人性回归，反对清教徒式的工作和生活方式。

但是，当这一代富有理想主义色彩的新人在上个世纪 80 年代进入职业生涯时，他们又变成了“雅皮”。他们用自己的革新能力和消费行为，创造了经济繁荣，后者又反过来刺激和改造了他们。突然之间，他们不再那样强调回归自然和无忧无虑了。他们中的高收入者开始转向高档商品，他们选择的餐馆、咖啡、葡萄酒、汽车、公寓等等，无一不是高档的。他们会为那些优质的产品付出高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



价。他们是继上个世纪初的强盗式资本家之后的第一个美食家阶层（可以把那时看作亨利·福特那一代人的“雅皮”时代）。在成家和工作以后，他们天然地进入了重视占有欲的阶段，但是他们天性中的反叛因素，促进他们去反对物质至上主义。两者调和的结果就是他们愿意花钱购买质量最好的产品。他们受到的高等教育，使他们可以欣赏这种高质量。这样的人数目之多，在历史上是从来没有过的。

从 80 年代末到 90 年代，大多数“雅皮”的浮华趋势开始变得成熟了，但是对高质量产品和服务的追求仍然没有停止。他们曾经反对过正统，但是现在，婴儿潮那一代人中的以知识为基础的富裕阶层，也不可避免地成为了正统。他们开始创造出一种新的生活方式和消费潮流，同时结合了他们人生经历中的两个极端，一种是内在的“波希米亚人”（上个世纪 60 年代和 70 年代的价值观），另一种是外在的“布尔乔亚”（80 年代和 90 年代的价值观）。戴维德·布鲁克斯在《天堂中的 bobo 族》一书中，将这种变化完全记录了下来。60 年代的激进主义者赞成退出“老鼠赛跑”，忠实于自己的灵魂，在更小型化的和更人性化的社区中，过一种简单的生活。到了 90 年代，我们还能看到一系列以“简单化你的生活”为主题的书籍，就是这种浪潮的继续。但是随着他们年龄的增大和日益转向家庭的导向，他们对于成功和追求富裕的欲望也越来越强烈，而且他们也开始不断主导整个社会发展的大趋势。

“bobo 族”这个词是布鲁克斯发明的“波希米亚中产阶级”的缩写。他在书中记录了，这一代人如何在上个世纪 60 年代和 70 年代选择极端化的反叛行为，又如何在 80 年代和 90 年代选择另一个极端“追求物质化”，以及最终他们如何成功地将这两种理想协调起来，融入他们的生活方式。我们从 70 年代起对婴儿潮那一代人的观察，也证明了存在这种趋势。他们总是在质疑过去的生活方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



式、消费观点和工作规范，他们想创造出一种结合了两种特点的最好的世界，而不是采纳任何一种过去的理想主义。这就要求大量的试验和灵魂的探索，这使得他们的人生和我们的社会中不断出现危机时刻。下面的话是从布鲁克斯的书中引用的：

> 但是最大的危机，用最冠冕堂皇的话来说吧，就是来自世俗的成功和内在价值观的冲突。你怎么能够在生活中不断获得成就，同时又不让野心窒息你的灵魂呢？如果你不变成物质的奴隶，你又怎么能够积累物质资源去达到你的目标呢？如果不是日复一日沉溺于那些无意义的循规蹈矩之中，你又怎么能够为你的家庭带来一个舒适而稳定的生活呢？如果不成为一个令人无法忍受的势利小人，你又怎么能够在社会的顶层立足呢？

戴维德·布鲁克斯《天堂中的 bobo 族》，第 41 页。

关注新兴的富裕“bobo 族”

从上个世纪 60 年代开始，经过 40 年的奋斗，这一代人终于达到了“自我实现”的地步了，这种状态在他们的余生都应该保持不变，并且将从根本上不断重塑消费者服务和工作环境。布鲁克斯很好地将这种新消费理念总结为“功利主义消费”。“bobo 族”对生活必需品非常慷慨，而对那些明显的奢侈品则要谨慎得多。这意味着他们可以为一件用优质耐用的纤维制成的钓鱼 T 恤，花上 200 美元，即使可能永远都不会去钓鱼。他们的厨房异常考究，尽管他们可能很少有时间花在烹饪上。他们有非常高级的运动型多用途车（SUV），尽管他们可能根本不会离开公路、开进野外。

他们在“雅皮”时代第一次认识到，质量是值得付出高价的。他们很少仅仅为了炫耀而花钱，除非对方和他们是同样的人，能够

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



识别质量和其中体现的功利主义，比如钓鱼T恤的上等纤维。所以，新的消费理念实际上是富有，但不过分显露。少一点镀金和豪华装饰，多一点乡村和自然的气息。哪怕与全球高速发展的经济有着密切关系，他们也宁愿生活在小型化的社区。他们不喜欢自己的领地中存在交通堵塞或连锁商店，他们越来越多地迁往远郊和旅游区，进一步回归到自然和社区生活中。

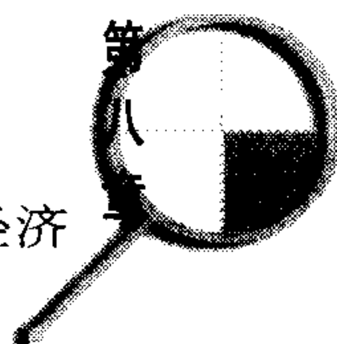
但是，我在这里不想过度简化，以免给读者留下一种印象，好像婴儿潮那一代人中所有的富裕者都是一模一样的，都喜欢“bo-bo族”的生活方式。不是这样的。毕竟现在是多元化和个性化的时代。这也是新波希米亚价值观的一部分：你可以成为你想要成为的那种人，而不用强迫自己适应任何特定的生活方式。这方面，迈克尔·韦斯的著作《群聚的世界》(2000)很重要。这是他第一本书《群聚的美国》(1988)的续集，在后一本书里他第一次用人口统计学数据来记录新生活方式的出现。2000年的时候，韦斯更新了模型，并把它推广到了全世界。

我们从上个世纪80年代中期开始跟踪这个模型，从中你可以看到，虽然新消费理念有一个清晰的大方向，但是表现形式却五花八门。这个模型把美国的生活方式分成62类。相同年龄和收入的家庭的生活方式和消费方式往往大相径庭。最终，人们的生活方式往往可以根据邮政编码和所居住的社区来划分，居住的地点是用来区分的最好标志。这就是人口统计学的威力，多年来我们一直宣传，这个模型是一个很有用的商业营销工具，甚至是你选择新住址时可以使用的一个方法。

从自尊到自我实现——这是一次怎样的旅程

富裕的意义并不止于富裕本身，理解这一点是很重要的。技能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



和收入的提高，甚至富裕起来这个事实本身，都会使人感到自尊和自我价值得到了提升。但是，当财富和成就再向上达到一个更高的层次时，自尊就会演变成更复杂的自我实现。理解这个过程，对于理解消费者革命和工作环境革命的性质是很关键的。后者现在正在加速发展。

根据心理学家亚伯拉罕·马斯洛提出的人类行为动机的等级模型，人类心理需求是按四个阶段发展的，分别是安全感、归属感、自尊心和自我实现。在历史上，从低级阶段上升到高级阶段是非常缓慢的。但是，从工业革命以后，演化的速度迅速加快了。每个阶段的演化都反映出演化的方向发生了变化，从自我导向日益变成了集体导向。安全感和自尊心，这两个阶段是自我导向的。首先是要实现个人的自我，然后才是去取得更大的集体性的成就。在保证生存和基本生活需要之前（安全感阶段），你不可能会为社会作出很大贡献。一旦这些基本需要得到满足，人们自然转向了更高的社会化需要，希望与其他人融合成家庭、社团、社会（归属感阶段）。在这个发展中，幸福感会有一个极大的跳跃。这有两个原因，一是因为安全感是建立在恐惧的基础上的，充满了压力；二是通过婚姻、家庭、小团体、文化、社区这些形式，自我的归属感可以得到加强，这种变化是更持久、也是更牢固的。

你并不仅仅只是一个个人，你还是某个塑造你、并且受你影响的团体的一部分。这个更幸福、更集体化的过程，就是归属感的实现。但是，当你完全适应了这个阶段以后，你的自我会继续上升，不会满足于只成为团体中一个普通的成员。“我要成为我自己！”这种信念会推动你进入自尊心阶段，它是实现起来更困难的自我导向阶段，它与安全感阶段有点像，但是处在一个更高的水平上。它就好像一个人要度过烦恼的青春期一样，而安全感阶段则有点像童年期的挣扎。当你进入了这个阶段，你已经知道如何生活下去、如何

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

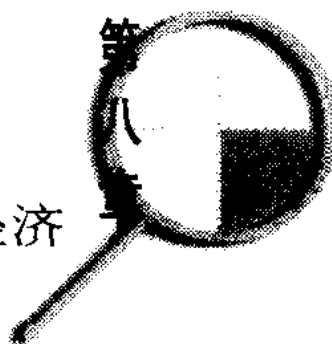
融入一个群体。

但是，现在你必须少去考虑那些安全规则、在群体中的地位，而一心去获得更大的成就。你想要实现的不再是安全，而是杰出，做一些超乎寻常的事情，成为你自己。很显然，这样做会有一些风险，也变得更加自我导向。一开始的时候，你必须非常小心，不要违背群体中的规则，就好像青年人躲开家长，去参加啤酒派对一样。你必须在社会允许的范围内实现你的目标。当你成为一个经理、一个专业人员、一个团体的顶梁柱时，你的归属感会变得更好。你不断地制定和实现自己的目标，过你自己的生活，创造你自己的规则。

当你逐渐对这个阶段感到适应了，你不会对自己在人群中的杰出感到不适应。你不用再去适应各种规则和角色。你就像一个30岁左右的年轻人，已经找到了明确的事业方向，理解了你作为一个人的长处和短处——理解了你可以当什么样的人，你不可以当什么样的人。刚开始的时候，这真的是一种很大的自由，因为你意识到为了获得成功和幸福，你不用过得像其他人那样。你能够成为自己想要成为的那种人。你可以信任自己的直觉和追求，同时不断感受到自己行为的责任和后果，因为你越来越有能力决定自己的命运了。你已经是一个成功的人了，你知道自己要什么，以及如何去得到它。你已经学会“如何成为我自己”。到那时，自尊心阶段就完成了。对于今天40多岁、追求事业和家庭成功的中年人来说，这个阶段正在不断发展和达到高峰。这时中年危机，或者叫做自我实现阶段，就开始了。

既然你已经获得了成功，你意识到代价可能是失去了一些朋友、失去了一些社会关系。你开始想知道成功和成就究竟代表了什么，因为它们并没有带给你曾经希望的所有的幸福。你一个人怎么能够享受巨大的房子？你一个人怎么能够度过豪华的假期？你一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



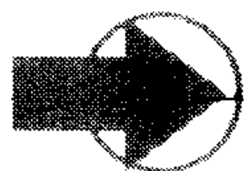
人怎么能够去大饭店进餐？你开始意识到，你太关注“我”，而忘记了幸福和归属感属于“我们”。

你开始想，既然我已经对自己的能力拥有了自信，那么我怎么用它们使自己变得更好，我怎么把我的成功和技能融入一种更伟大的生活中，不仅是我的家庭和社区，还包括社会和世界？我怎么为了一个更好的社会，而改变自己的事业？或者像戴维德·布鲁克斯说的那样，我怎样在社会的顶层立足，而不成为一个令人无法忍受的势利小人？我怎么能创造出一个家庭或一个社区，使其中所有成员都能找到自己的自尊，并且实现他们各自的梦想？我怎么能让其他人像我一样实现自尊和自由？我怎么能够会回到社会中，再一次成为一个更大的群体的一部分？我如何能够在世界上实现一种真正的与众不同？

现在，你对社区的观点已经大大扩展，因为你有了比以前归属感阶段更强的能力和更广阔的视野。我成功了，所以我希望你也成功。共赢成了你的新哲学。现在，你有了更大的忍受力，更多地为别人考虑。你可以看到其他人的观点和独特的才华。我们每个人不用成为同样的人，做同样的事，过同样的生活，追求同样的目标。但是如果我们每个人充分发挥各自的才华，互相合作，那么我们将会实现一个更好的世界，一个我们循规蹈矩、附耳听命时所无法实现的世界（归属感阶段），一个我们各自为政、自以为是时所无法实现的世界（自尊心阶段）。我不要让自己的成功建立在其他人的痛苦上。我要让自己的追求对其他人有益，而不是去剥削他们（历史上大多数积累财富的过程就是这样）。这就是“自我实现”阶段，这是人类智慧的成熟期，也是大多数人随着年龄增长而达到的成熟阶段，前提是他们已经成功完成了生命的前几个阶段。

显然，这种变化周期在人们身上发生作用的时间和速度都是不一样的。在像美国这样的繁荣的中产阶级经济中，大多数人都至少

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

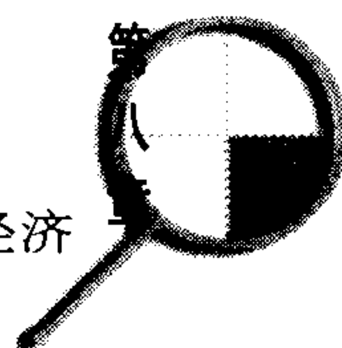


达到了归属感阶段。第一个安全感阶段过去得非常快，大概等到你4岁或5岁时，开始懂事的时候，这个阶段就已经达到了。归属感阶段在青春期中达到。然后，对于中产阶级的人们来说，进入自尊心阶段大概发生在青春期后期或成年期的早期，并且在余生中都处在这个阶段。对于那些受过更高等教育和更先进的人来说，自尊心阶段在40多岁时达到高峰。接着，他们往往会开始全新的“自我实现”阶段，这将伴随他们的余生。当然，有一些受到高度激励的人们，会通过加快教育和创业，而更早地到达这个阶段。

我们正处在一个历史上非常重要的交叉时期，越来越多的婴儿潮那一代人正在进入中年危机阶段，同时从人类长期演化的角度来看，越来越多的新兴富裕阶层正在第一次进入自我实现阶段。即使这个阶层中的大多数人仍然还处在自尊心阶段，但是他们显然也开始有了向下一个阶段发展的愿望。为什么这种发展是如此关键？因为人类的自尊心和自我实现追求可以带动新经济，而现在公司模式的设计，没有考虑到满足众多新兴富裕阶层消费者和知识工人的这种需要。

随着婴儿潮那一代人的年龄增长，他们会在未来20年中达到影响力的顶峰，公司模式将被迫剧烈变化，更加集中注意力，关注和识别富裕阶层市场的需要，正是这个市场在2000—2002年的大跌中下降得最厉害。作为一家公司或一个投资者，不要因为暂时的下跌（或者我们预测的2009年后更猛烈的下跌），而犯下认为财富革命已经结束的错误。财富增长是长期趋势，提供了未来几十年中最大的机会。它实际上开始于90年代中期。那些能够快速识别和满足新兴富裕阶层需要的公司，将在这个10年期中赢得争夺市场领导权竞争的胜利，成为未来许多年中市场的主导者。现在，你的注意力是应该集中在奔驰，还是马自达？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



为什么旧管理模式在未来行不通

我们在第二章中说明了，新经济的那些基础设施，如何在1994年到2009年之间进入主流社会。在本章的前面部分，我们也已经说明了它们如何在未来财富和收入不断增长。因此，我们现在还没有说明的，就是这些新技术和80年周期如何促成真正的新经济革命。当新技术和新经济出现，旧技术和旧经济处在成熟阶段的时候，我们就达到了增长和进步的一个重大转折点，此时无论我们如何改进和完善旧系统，最终它们也注定会失败！当新技术发展到能够提供工作和生活的新方式时（S形曲线上市场渗透率50%—90%的阶段），这种时刻就会来临。它很可能发生在这个10年期结束的时候。

我们从今天城市的交通拥挤中可以体会到这一点。无论我们再建多少高速公路和基础设施，我们的城市、市郊甚至一些旅游风景区依然会出现交通堵塞。我们看上去好像工作时间很长，很辛苦，但实际上我们有很多时间和精力是花在会议、官僚主义、管理和组织混乱上的。虽然我们变得越来越富有，但是我们依然要花时间等在电话线上，或者花时间用来在商店里排队，而我们得到的真正人性化的服务却正在越来越少。

这种矛盾似乎可以归纳为，我们越是成功，我们用在家庭和社区上的时间就越少，就像歌手吉米·亨德里克斯所唱的“这到底是爱，还是糊涂”。有没有办法解决这种矛盾呢？虽然每一种新经济最终都有自身的问题和极限，但是我们确实看到存在一种更好的工作和生活方式，它会提供更好的服务，更少的浪费和污染，更重要的是，它会使每一个工人可以达到自我实现的境界。在本章的前面部分，我们已经指出，这种生活和工作方式在我们社会更富裕和更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



富有革新精神的人群中已经出现了。

我们把现在的社会和商业模式总结为“排队等候模式”。这有点像上一次经济革命中出现的流水线系统。这种模式利用标准化零件，大批量地生产复杂产品，充分利用规模经济的优势，使成本最小化，然后利用大量市场营销手段，使每个人都相信自己需要这些产品。这就是在历史上（尤其是在北美）创造最伟大的中产阶级生活标准的社会系统。所以，一开始你可能会想：我们为什么要挑这个系统的毛病呢？但是，接着你又会想：为什么我们要允许自己也变成这个系统中的一个“零件”呢？为什么要忍受同样的营销方式呢，好像所有的消费者都是一模一样的？为什么当我们收入越来越多、越来越富有的时候，还要去忍受那些中庸的服务呢？我们采用这种系统的初衷，不就是为了让物质产品和自然资源来为人类服务吗？而现在似乎是主人变成了奴隶！

下面的因素是打破这种趋势的关键：

1. 富裕消费者中，对个性化服务的需求快速上升；

2. 更注重自我实现的新型知识工人正在快速增加，他们会要求更好、更富有创造性的工作环境；

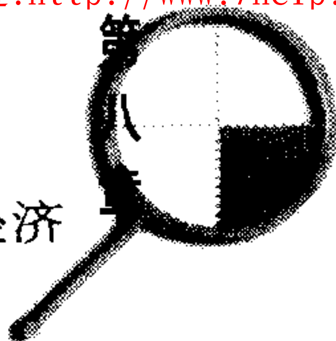
3. 随着美国和全世界的婴儿潮那一代人年龄增大，由此引发的经济增长正在加速；

4. 工业化时代，由于农村人口迁移到城市，引起的城市交通拥堵正在全世界范围内加速出现；

5. 第三世界国家中，由于空前的人口增长、经济发展和工业革命，使得污染和环境恶化变得越来越严重。

我们现在从上至下、被动式的、坐班制的、以市区/郊区为基础的社会，根本无法处理这些不断增长的需求和限制，其结果就是很多人口众多的第三世界国家的城市在达到工业革命高峰前的许多年，其生存状况看上去就让人感到非常恐怖了！我们需要一个新的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



社会、商业、工作和消费模式。这才是计算机、互联网、以信息为基础的新技术的真正重要性所在。它们从根本上改变了我们的管理、工作、消费和生活的方式。在历史上，每一次的新技术和经济革命的最终影响就是这样。但是，当富有革新精神的一代人（他们在年轻时发明和推动了技术和社会变革）不断成熟，从他们的消费高峰进入影响力高峰的时候（45 岁到 65 岁，峰值出现在 58 岁左右），他们有能力改变政府、商业和社会的决策过程和组织架构了，于是更深远的影响出现了，请参考图 8.13（《沸腾的 2000 年》、《大繁荣在前方》两书中同样插图的更新版）。

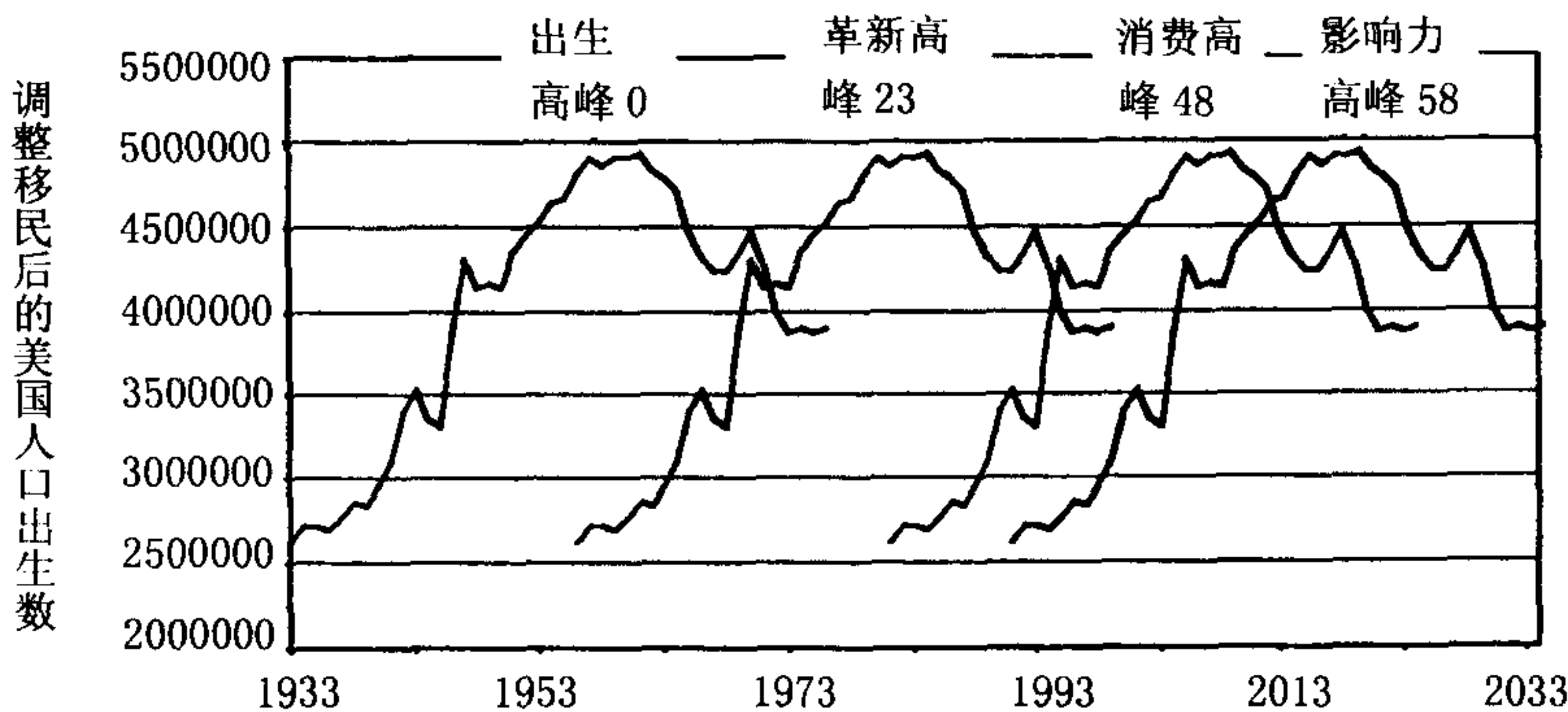


图 8.13 代际波浪（1933—2033）

财富增加，而许多方面的生活质量明显下降，这种矛盾实际上是我们这个经济系统和社会一个成功的标志，而不是失败的标志。但是，更重要的是当人口、财富和生活标准都上升到一个新高度时，我们需要“重组”我们社会的基本结构。这就好像当一种生物体进化到更智慧和功能更复杂的阶段时，就会有一种新的生物诞生。我们人类的生理系统和 DNA，明显比变形虫和蜥蜴的要高级和复杂得多。在第一次世界大战（福特汽车公司发明流水线）到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

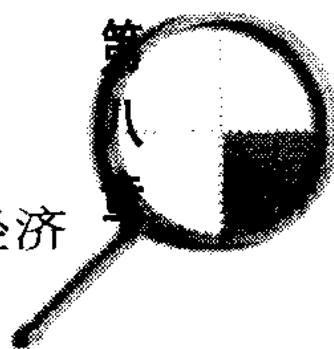


"沸腾的20年代"那段时间，我们的经济和社会结构中也发生过这样的变化，那时一种全新的组织模式（通用汽车公司的模式）和一种全新的城郊生活方式开始出现了。那时由于人口不断上升，燃料造成的污染，使得城市生活变得难以忍受，更不用提"新兴"的交通拥堵了。

伴随这些剧烈变化一起出现的还有很多技术上的重大革新，包括印刷、蒸汽机、铁路等等，它们的源头无一不是几十年前才第一次出现的新技术。上一次经济周期中真正的革命，都是在"沸腾的20年代"开始以后才出现的，这个阶段正是新技术的市场渗透率从50%到90%的发展时期。此前的阶段不过是革命的萌芽时期。这场革命的实质并不是那些一夜之间出现的新产品和新商标，而是要重构一个崭新的商业运行和社会发展的模式。所以，我们可以知道，这就是为什么在90年代的技术革命以及2000—2002年的大跌中，对dot-com公司的狂热症是一种过度反应的原因所在了。在历史上，最大规模的新产品和新技术的革新时期出现在上个世纪60年代和70年代。

dot-com公司的大量倒闭，并不意味着互联网对商业运行和社会发展的革命性变革不会起到重大作用。这场革命中最关键的部分就是在这个10年期中开始的，我们把它称为"沸腾的2000年"，在这个时期中新的基础设施的市场渗透率会超过50%，这使得它们不断成为社会中的主流。直到全社会中大多数工人和消费者开始在新的基础设施之上进行工作和生活，这场革命才会进一步向前发展。尽管在2000—2002年，纳斯达克股市崩溃了，经济增长速度放慢了，但我们还是要再一次重申，这场革命是一定会到来的。这是新技术发展过程中的一个自然周期。我们已经指出过，这样的经济发展中的挫折时期，在上个世纪20年代初、80年代初以及90年代初，差不多每个10年期开始的时候，都出现过，只是程度不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



同而已。我们认为，2003—2009年或2010年初，会出现下一次的经济增长高峰。它与对市场领导权的竞争，一起共同决定了未来几十年中，那些增长最快的行业中的领导者。这种情况将同“沸腾的20年代”完全一样。

我们现在所处的这个10年期，将是美国历史上（甚至是世界历史上）经济增长和进步最快的一个10年，我们从上个世纪80年代后期开始就一直这样预测。它的基础是一些很简单的人口统计学趋势，主要是数量巨大的婴儿潮那一代人的老龄化趋势，以及2009—2010年他们消费和生产效率的高峰期。下面，我们将进一步地对这个10年期加以研究。本章的目的主要是关于你如何定位你的职业和事业，以便赢得下面这场争夺市场领导权的竞争。为了这个目的，很关键的一点是你要把握住更新的、也是更先进的组织和服务模式，而不要只关注如何革新产品或其他东西。这个10年期是新经济中最让人激动的10年。不要落在后面！

个性化的实时服务:软件和生产率的提高

我们常常会听到有人说，带动新经济发展的是这样一些关键的新技术因素：半导体芯片以每18个月的速度翻一倍，储存技术每12个月翻一倍，宽带每6个月翻一倍。我们认为，现在这场信息或者互联网革命，不过是一场意义更深远的革命的前奏而已，它将带来我们经济和社会的重大进步。最终，它会产生一种更好的从事商业活动的方法。我们的预测手段，总是最关注那些经济变化和增长对人类所造成的最基本的影响：我们如何挣钱、消费、革新、工作、生产、借款、投资，以及当我们年龄增大时如何变化，长期中我们如何从新技术和新经济革命中获得好处等等。

如果我们回顾上一次的经济革命，大多数主宰“沸腾的20年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



代”的公司成立于19世纪后期和20世纪早期，而不是在“沸腾的20年代”中成立的。汽车公司的大扩张开始于1904年到1908年之间，在1919年达到顶峰。但是，能够主宰“沸腾的20年代”，并且到30年代时还存在的公司却是少而又少（参见第一章）。同样的，大多数个人电脑和软件公司出现于60年代末到80年代初之间，今天它们中的大多数已经不存在了。少数特别强大的公司控制了大部分市场。所以在革新期中，几百家dot-com公司中只有一两家可以生存下来，并不令人惊讶。现在，革新浪潮发展的速度变得更快了，某些小公司会比迟钝的《财富》500强大公司更快地做出反应。还记得网景公司对微软造成的威胁吗？它并没有持续多长时间！最终，互联网革命中真正重要的是一种更好的商业模式。这种模式用软件和人际交往来最大化地提高生产率。

很明显，人类财富、收入和生活方式的改进要慢于技术的发展速度。我们的收入和财富并不会像半导体芯片那样，每18个月就翻一番！但是，和技术发展一样，这种趋势是在加速进行的，它现在的增长速度是历史上最高的。技术的发展速度之所以如此快速，是因为它主要集中解决人类工作的自动化问题，使我们有更多的时间去从事那些更复杂、更高级的活动。而我们人类要比任何机器都复杂得多，所以我们变化、进步和适应的速度也相应地更慢一些。

复杂正是我们的优势所在，而不应将其视作劣势。只有复杂和富有革新精神的人类才能造出先进的技术和工具，哪怕这些工具在某些特定方面的能力超过了我们。收入10万美元以上的家庭的增长速度已经超过了宏观经济的增长速度。而且，在这次大繁荣中，富裕家庭的增长速度会变得更快，基本上与股市上涨和创业的趋势相当。这才是真正的表明人类进步和复杂性进一步发展的指标。高速发展的新技术正在被我们的这种天性利用。为什么人类的进步速度不如技术进步的速度？这恰恰因为我们是复杂的人类。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



软件的发展速度也明显慢于硬件的发展速度，后者通常用摩尔定律来概括。随着计算机变得更强大，软件也好像膨胀起来了，把硬件增加的计算能力都吸收了。人们通常因为这一点，而批评微软公司和它的变得越来越复杂的软件产品。不过，现实就是如此。因为我们人类比计算机复杂，而软件更贴近人类，所以它的发展也会相对较慢一些。但事实是，商业和投资中发挥巨大作用的是软件，而不是硬件，因为软件满足了真正的人类需要，提高人类的生产率、收入和财富。因此，微软公司成为一个巨大的商业巨人，它的盈利和价值增长快于个人电脑公司，甚至是后者，后者在半导体芯片市场上的地位接近垄断。

但是，“Wintel”联盟或者说以个人电脑为导向的软件模式，正在被一种新型的以网络为中心的模式所取代，互联网的快速发展为后一种模式提供了强大的动力。软件和信息能够在需要时被下载到那种更小型、更机动、更专业化的计算/通讯设备上，那种设备通常对软件和硬件的要求都会更简单一些，或者更针对用户的需要。这也相应地意味着，更多的人能够出于更多的目的使用计算机和通讯设备。因此，每台计算机或者每种用户的应用程序也就不必搞得这么复杂。它们可以更集中于自己关键性的应用，而且只储存那些自己需要的信息。否则，根据摩尔定律增长的硬件，完全会消耗在不断复杂化的软件上。

当然，整个系统的规模仍然会快速增长，并且变得越来越复杂。“网络就是计算机”依然会是新的趋势。它会决定技术、电信、软件等领域中，争夺市场领导权的竞争的胜者。但是，如果没有用户级别的简单化和分散化，这种趋势是不会发生的。如果我们的企业中不引入分散决策的机制，这一切也是不会发生的。

日常生活中的产品和服务，是新技术最终实现的地方，也是能创造出真正的经济增长、生产率和新生活方式的地方。软件的这种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



变化带来的，不仅是为了得到信息和交流而敲击几下键盘而已，而且也是一种完全的新商业模式。如果我们能够精简和集中人类复杂的决策机制（尤其是在我们那些既复杂又官僚主义十足的机构中），那么我们就能够最快地加速人类进步的进程。启动这种更富有挑战性、更富裕的趋势的钥匙，就是软件、从下而上的管理方式和横向交流。

只有这样的革命，才会最终让每个顾客、市场中每一个部分、每一个个人都成为商业活动的对象，才会有能力创造出大量的百万富翁和富裕的家庭。现在的模式中，只是靠企业家个人的创造性和能力，所以做不到这一点，更不要提它需要大量的投资和有着巨大的风险了！这种趋势的进展速度会不如技术发展的速度，但是依然可以算得上是空前的，它可以与历史上的几次先例相提并论：16世纪早期（印刷术发明），19世纪早期（蒸汽引擎发明），19世纪70年代（铁路、电报、发电机的应用）和“沸腾的20年代”（电力、电话和汽车的应用）。

上一次组织革命是如何出现的

在上一次经济革命中，弗里德利克·泰勒率先开展了“时间与动作的研究”，他简化了工作，将其分解为简单的可重复性的任务。1894年，他发明了“科学的商业管理”。他的研究和实践结果主要发表在1911年出版的《科学管理原则》一书中，这本书已经成为了经典。为什么这个原则在那个时代是如此关键？因为在那个时候，大多数人仅仅受过初级教育，没有技能和组织能力，也无法对他们自己的工作做出决定。工人的来源五花八门，大多数是小农、手工艺人或者商贩。因此，很少有今天经济中那样专业化的劳动力。经过80年经济周期的演化，你可以比较一下泰勒1911年的著

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



作和当今迈克尔·汉默、詹姆斯·钱皮的《公司重组》。

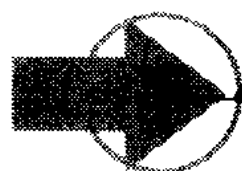
但是，这仅仅是革命的开始。1914 年，亨利 ·福特发明了装配流水线，之前标准化零件和标准化 T 型车已经在 1907 年出现了。这些新事物不仅符合将复杂过程分解成小任务的原则（来自泰勒），同时通过电动传送带在工人之间传送零件，也加速了生产。1914 年出现的这种新生产方法，可以与 1994 年到 1996 年之间出现的戴尔模式（针对需求的实时生产，零库存）相提并论。1992 年到 1996 年之间出现的互联网是新模式的关键因素。

但是，直到阿尔弗雷德·斯隆在宏观层次上革新了管理方法以后（开始于 1921—1923 年），分散化决策的雏形才开始出现。它允许将以前的中央决策过程简化，分散给按产品或功能划分的各部门。那个时期与今天新经济的 2002 年到 2004 年的这段时期对应，它们都代表了新的管理和组织模型形成中的一个最关键的时期。

阿尔弗雷德·斯隆在通用汽车公司采用的新的组织模式，经过许多诸如彼得·德鲁克、大野耐一、爱德华兹·戴明和杰克·韦尔奇这样的专家的解释和推广，已经应用到众多其他公司，其中包括通用电气、丰田、沃尔玛和英特尔。这种现代管理模式已经在北美、欧洲和日本，创造出了前无古人的中产阶级生活标准，现在正在推广到全世界。但是，这种高效率的精致模型已经达到了回报递减的阶段，原因是我们正在面临着像城市交通堵塞和污染不断严重之类的问题。消费者调查表明，尽管公司的利润在上升，但是提供的服务水平却在下降。越来越多的知识工人乐于开创他们自己的事业，或者去那些高速增长的更富有挑战性的小公司中工作。

这个模式无法满足不断增长的个性化要求，以及新兴富裕阶层的对服务的要求，这种情况正在日益严重。戴尔公司是第一家对商业模式进行重大改革的大公司，在 90 年代中后期提出了“实时生产”，这差不多正好与福特发明流水线的时间相隔两代人左右。这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



种新模式已经在采用它的公司中得到证明，能够满足大多数的商业需要，并且在它的基础上又派生出很多新模式。它会使得各种公司，不论大小，都会有一个比以前更好的竞争优势，前提是那些公司必须在这个10年争夺市场领导权的竞争中理解和应用这个模式。

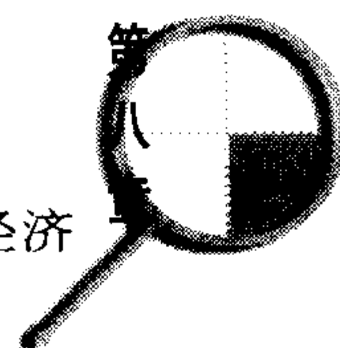
让我们在这里停下来，对管理和组织设计新革命的进展进行一下评论。计算机已经能够自动完成工人的很多左脑逻辑功能，而“重构”则使得我们的工作变得简单，这可以解放出我们更多的人类灵感和创造力，我们可以把它们集中用来满足消费者需要。这很像上个世纪初，当时新管理革命兴起时的情景。“重构革命”的本质是，它是围绕着过程和最终结果而进行的，而不是围绕着功能和专门化任务进行（它正好是弗里德利克·泰勒模式的对立面）。后者是上个世纪前叶商业模式改革的第一个阶段和重点。

新模式提倡直接物流、针对消费者需求而生产，戴尔公司就是它的典型。它在工作机制上很像流水线模式，因为实时生产需要自动化软件和任务分配软件的配合。这种全新的模式允许顾客直接对厂家下订单，并且以更低的成本提供个性化产品，而且成本和官僚主义都显著减少。许许多多制造型公司都在研究，如何将这个模式运用到它们自己的组织和物流配送系统中，其中包括了从生产小商品到生产汽车的各种各样的公司。这就是商业模式改革的第二个阶段，它从90年代后期开始，一直持续到现在，它的重点是商业活动的革新。接下来还会有第三个阶段，也是最重要的一个阶段，那就是设法满足富裕起来的消费者和工人的需要。

富裕者的抗议:对个性化的需求

企业和消费者越来越需要的就是个性化的、根据对象不同而不同的解决方案。这要求产品、服务和相关专家的结合，它很像投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资、医疗保健、教育、商务咨询和系统设计这些已有行业中的服务模式。因此，新管理革命将会出现，就像斯隆模式在“沸腾的 20 年代”中出现一样。它通过分散化决策来极大地简化管理，把部分决策的责任交给最基层的第一线工人，由他们来直接面对和满足不断变化的消费者需求。必须记住，消费者正在变得越来越富裕，他们要求实时的、个性化的服务，而不仅仅是实时的产品。

这就是第三个阶段，是前两个阶段的综合和深化。这个阶段将在 2004 年到 2005 年之间出现，将成为赢得未来富裕起来的消费者的最有力的竞争武器。这个阶段要求增加的第一线的、针对顾客的、人性化服务“窗口”，它是后台多种产品和服务的一个结合，代表了从产品到需求这样一个体系。它要求把所有的产品和服务都结合起来，提供一个实时的、个性化的、针对每个顾客的解决方案。

比方说，如果你现在是戴尔公司的主管，控制这家公司高度自动化的后台，以及整个从生产到需求的体系，那么，你可以增加一些第一线的综合性服务团队。每一支队伍只负责一小部分特定市场，并且有权独立开展一些满足顾客需求的工作，其中可能涉及与后台有关的零部件、产品本身、供货商的服务等等。你还可以增加针对顾客的长期服务。从而，你就不再仅仅是以直销的方式，低价卖给客户一台电脑，而且还提供了一套针对硬件和软件的长期解决方案，其中还包括经常性的服务、维护和咨询。

真正的革命就是以低成本提供实时的、个性化的服务，来满足快速增加的富裕消费者的需求。这些消费者期待并且也有能力支付这些需求的费用，从而创造出持续不断的服务收入，而不仅仅是一次性出售产品的收入。

这场革命还满足了越来越富裕的知识工人的需要，他们渴望更多的挑战，渴望自己创业，渴望通过股票期权和其他激励计划在公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司中拥有更多的股份。如果不提供一部分企业的所有权，你就无法吸引和奖赏那些最好的人才。如果不给第一线工人一部分决策权，你就无法向客户提供实时的、个性化的服务，因此给予第一线工人“底薪＋提成”的收入模式是合理的，这会使他们更像一个小企业拥有者。

这种趋势不仅会发生在宏观层次上，也会发生在微观的个人或者团队的层次上。“dot-com ”革命也许无法在一夜之间创造一个由“企业家工人”构成的全新社会，但是这种欲望在新兴的越来越富裕的工人中一直是存在的，他们以知识为基础，追求自我实现。但是，这里最重要的影响是，这种根本性的“从下至上”的管理革命可以为婴儿潮那一代中越来越多的富裕者，提供更高水平的个性化服务。要知道这种服务需求的增长速度，要比大多数企业和投资者意识到的速度快得多。让我们用更通俗的话再重复一次，富裕的大众就是新经济。尽管发生了 2000—2002 年的下跌和我们预测的下一个 10 年期的大萧条，但是未来几十年中，这种趋势仍然将不断爆炸式地增长。

寂静的革命：管理层是一个难题，而不是解决方案！

同惊天动地的 dot-com 革命不同，真正的革命发生在公司的组织图和重构战略中，它更难以把握，也难于觉察……它是一场寂静的革命。互联网允许工人和顾客互相沟通，看见信息、机会和回应——根本不用管理层和营销部门介入。

我们对这次革命的总结永远是“管理层是一个难题，而不是解决方案”。

在过去的几十年中，工人的教育水平、技能和得到信息的能力都在急剧增长，越来越多的工人不再需要管理层来精心计划和协调

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



他们每一步的行动。这种做法不仅会让你感到自己像一个孩子那样被对待，还会抑制你的创造力，使企业无法及时跟上顾客需求的改变。

这场新革命是怎样真正发生的？那就是通过你在自己工作的公司内或者公司外，创造自己的企业。这就是这次革命的本质所在，新技术只不过为它的出现创造了条件而已！

互联网技术的发展，使得一个企业中各种层次的人员接触信息和互相交流的能力都大大增强，你可以独自地接触信息、发现机会，同各种专家或各部门交谈、独立提出解决方案满足你的顾客的需求，而不管这种顾客是公司内部的某个部门，还是真正的终端消费者。换言之，你实际上变成了一家独立的企业，无需管理层的各种审批和讨论，就可以实时地行动。没有像你这样的自发和负责任的决定，以实时的个性化服务为特征的新经济是不会出现的。这意味着，你的行为必须像那些小企业所有者那样，而你也不再会当事情变糟时，抱怨管理层的特权。这就是你不得不为成为百万富翁和自我实现，而付出的代价。

这就是今天新经济的挑战。“从上至下”的管理模式中有太多的管理层，他们为提供实时的个性化服务设置了太多的中间环节。作为一个企业家，你会丧失提供这种服务的机会；作为一个消费者，你根本没有机会得到这种服务！这就是我们为什么说管理层是一个难题，而不是解决方案的原因。只有当一个企业，不论它的大小，其组织设计是围绕满足消费者需求和第一线工人的决策和负责能力进行时，它才有可能提供这种服务。这就是我们为什么说一个企业应该“从下至上”，而不是“从上至下”的原因。这是一个根本性的变化，是这次新经济中最根本的一个变化。除了少数公司以外，它还没有实现。但是，它将是今后几十年中的主旋律！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



顾客导向，还是股东导向

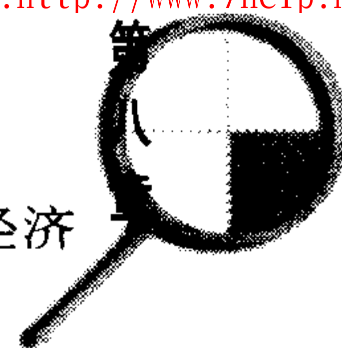
过去20年来，我们一直看到股东导向的管理哲学，它倡导创造利润和股东利益最大化。美国公司在管理模式的创造和改革上，一直是领先于世界的，欧洲、亚洲和其他公司紧跟其后。虽然，股东导向在成熟阶段的旧经济中是很自然的，但是我们认为它是错误的。作为一个顾客，如果你知道公司只是想利用你提升股东的利益，而把你的利益放在后面，你会怎么想？作为一个官员，如果你知道管理层把股东放在第一位，认为雇主才是公司最大的资产，你又会怎么想？在这个经济中，到底谁是股东？是那些控制市场80%以上的基金经理和机构投资者，还是那些更浮躁不安的散户投资者？短期的盈利报告，就足以使他们在一瞬间从一家公司跳到另一家公司。他们根本不是忠实的股东。

为什么一家公众公司要把股东看作最重要的因素呢？并不是说他们不重要，任何企业都需要以合理的价格获得资本。但是，事实是像微软那样真正最成功的企业，自从创业初期以后，就再也没有需要过外部资本投入。股价对这些公司来说，仅仅是激励拥有股票期权的关键职员，以及合并其他公司时的一种手段。只有那些最初的投资者出于信任投入的风险资本，才是重要的。此后，是你的顾客决定了你是否能长期生存，以及你的利润的多少，而这取决于他们从你提供的产品和服务到底得到了多大的益处。

我们建议，管理模式应该是顾客导向，而不是股东导向。

如果你能够将公司的组织架构设计成以顾客为中心，不断以合理的价格满足他们的需要，那么你就能够获得高增长和高利润。然后，投资者就会发现你，竞相对你的股票报出高价！但是今天许多公司的问题依然是，那些管理它们的人依然不断从上至下地发布各

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



种复杂的计划和战略。他们试图创造出一个整个公司的目标，然后所有的人都跟从这个目标。他们试图在每一个级别上都制定计划，规定这种目标和战略应该怎样被实施。他们要公司里的每一个人都跟随着同样的鼓点行动。他们说我们所有人都必须对顾客更有责任心，做出更有创造性的决定，但是他们仍然要为每个人制定每一步的计划。

事实很简单，“从上至下”的管理方式不能创造出实时的个性化服务。

当顾客变得越来越个性化、越来越富有、越来越有自己的主张时，那么他们必然会有许多不同的方法和选择。在这种呆板的环境中，你怎么可能会有真正的革新，怎么可能及时得到顾客的反馈？为这种公司工作的雇员怎么会感到他们正在创造自己的命运，怎么能真正满足公司内部和外部各种不同顾客的需要？作为一个雇员，当你的手脚被各种各样不同的公司政策、规定和计划束缚时，你怎么可能及时应对顾客不断变化的需要呢？

就像互联网一样，公司的管理方式也必须变得越来越“从下至上”，而不再是“从上至下”。这也许是我们在这场寂静的革命中，看到的最大变化了。它将在未来数 10 年中，创造出巨大的生产效率的提高，并且为工人们带来在传统公司内部或外部难以置信的创业机会，使他们变得更富有。这是带来真正实时的、个性化的服务的唯一方法。大公司并不会消失，但是它们必须从根本上进行组织架构的改变，转变成小型企业的网络联合体，以合约关系联系内部的合同工和外部的供应商。许多新型的小公司将出现，它们中的许多将是在家庭办公室中运行。

在《沸腾的 2000 年》一书的第五章到第八章，我们勾画了一个围绕顾客重新设计商业模式的新方法。在第七章中，我们重点讨论了重新设计你的公司的四条原则。我们不打算在这里重复这一方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



法，但是建议你去将那本书找来看一下。不过，我们在下面会把那四条原则进一步详细化，变成重新设计你的公司的 12 条原则。它们的目的是使你的公司能够以合理的成本，提供实时的个性化服务。开始阅读下面的部分之前，你必须记住：这个团体是一个人与人之间的网络，信息技术为它带来了自动化，而它的组织架构是完全以顾客为中心的。

创造实时的个性化服务和可持续竞争优势的 12 条原则

重点一：以顾客的需要为起点，组织你的公司，不要采用“从上至下”的方式

1. 以你最重要的客户为起点，开始设计你的企业（不仅考虑你自己的，也考虑顾客的需要、成本和优先问题，然后优化你的成本）。

2. 将每个顾客看作一个市场和一个企业（这很容易理解，因为顾客满意度下降，直接影响到企业的盈亏）。

3. 创造第一线的服务“窗口”或团队，直接服务每一个细分市场（为了满足客户的需要，前台必须与后台的产品和服务团队相互协调和融合）。

4. 尽可能把决策权留给第一线人员（通过软件使后台决策自动化，或者后台服务团队也建立相应的实时反应机制）。

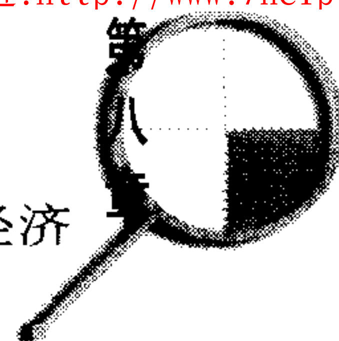
重点二：重点关注对你的客户附加值最高的解决方案

5. 只做那些最符合你终端客户利益的事情（正直、透明，努力建立长期的信任和忠实）。

6. 重点关注那些你做得最好、对你的客户附加值最高的事情（把其他事情都外包给这方面最有效率、做得最好的公司）。

7. 建立一个全面的解决方案，因为长期服务会不断带来收入（不要卖一次性的产品，因为以后你会不得不想法把它再卖一次；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



对你来说，把一次性的事情外包出去，长期中更可行也更经济）。

8. 预计客户的需求，在其自身和竞争对手这样做之前（根据人口统计学趋势和S形趋势，预测下一个阶段的情况）。

重点三：创造实时的生产和服务体系

9. 设计全面的直接配送、根据需求而生产的体系（没有浪费，没有存货，没有延迟，没有过时的产品，对环境的影响可以最小化）。

10. 把所有机械的、后勤的、官僚主义的决策过程全部变成自动化（重点关注高附加值的服务、个性化过程和质量）。

11. 用实时交流系统，尽可能把每一个人都连在一起（最小化官僚主义，便于做出有利于客户的实时决策）。

12. 针对实时决策，创造一个公司内部的市场环境（只有当公司前台和后台各个层次的部门，都实现了独立损益考核，合理的实时决策才会产生）。

我们再重复一次，如果你对公司重组这个主题感兴趣的话，那么你最好读一下《沸腾的2000年》一书的第五章到第八章，因为它里面的很多内容，我们不想在这里重复了。不过，我们认为上面的这些原则，是未来几十年中提高生产效率的最重要的因素。它们会在这个10年期争夺市场领导权的竞争中，带给你最大的战略优势，从而间接决定未来市场中大多数的领导者。

新经济还在进行中，长期中最重要的组织革新和生产效率革新也才刚刚开始。现在的情况很像上个世纪20年代早期，阿尔弗雷德·斯隆在通用汽车公司发起现代公司组织革新时的情形。通过参与利润分享，可以把越来越多的公司内部的雇员，转变成一个个有效率的小企业。这将不断加速自我雇佣和创业的趋势，有助于我们整个经济中的收入和财富增长。

但是，我们将会看到现代人类历史上第一次，全世界范围内的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



出生率和人口增长出现下降。这决定了未来长期中的新方向。在尾声中，我们将研究终极泡沫，也就是人口，如何在几千年中第一次达到一个峰值，它的原因主要是全世界的人口出生率都在快速下降。这将引起21世纪全球经济增长的巨大变化。

我们能够活在现在这样的时代，机会大，风险小，真可以算是人类历史上的幸运儿。多少个世纪以来，人口泡沫一直在慢慢积累，现在它要开始放慢增长速度了，它将对我们的生活、我们的经济、我们不断全球化的文化，造成许多影响。文化之间的冲突已经开始了，“9·11”事件就是一个标志，未来20年中它还将不断发展。我们下一个考虑的问题会使你变得更严肃，即关于如何为从2010年开始的大冲突和大萧条做准备，以及发现其中包含的机会（尤其是在亚洲）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尾　声

终极泡沫

在这本书中，我们一直强调增长永远是螺旋式上升和指数式的，因此泡沫是不可避免的，只是程度不同而已。我们回顾的历史越长，所看到的泡沫就一定越大。在第二章图 2.17 中，我们看到股票市场从 18 世纪 80 年代工业革命开始以后，就处在一个超级泡沫中，而且增长速度变得越来越快。这个长达 230 年的超级大繁荣，在婴儿潮那一代人的消费和诸如宽带、无线、互联网等技术因素影响下，可能将在 2009—2010 年到达顶峰。在《沸腾的 2000 年投资者》一书第六章的图 6.2 中，展示了我们如何处在一个从 1000 年前十字军东征开始的泡沫式繁荣中。在图 6.3 中，我们给出了一个更长期的文明发展周期，它从 2500 年前希腊人提出民主和科学的概念开始。

但是，如果我们仔细地回顾历史，那么最明显的一个泡沫就现身了。那就是人口增长本身。无论我们从多久以前开始计算，人口一直是以指数式的方式增长的。图 9.1 是《沸腾的 2000 年投资者》一书中图 6.1 的再现。这张图从 3000 年前的公元前 1000 年算起，它同时给出了正常的线性坐标（绝对增长）和对数坐标（用百分比衡量的增长率）。多么惊人的指数式增长啊！在这张图下方的线性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

坐标线从15世纪中期开始加速增长（此时正是印刷术、火药和远航帆船的发明时间），在1800年左右工业革命开始以后，更是一飞冲天。这清楚地反映了一个巨型的泡沫正在形成。

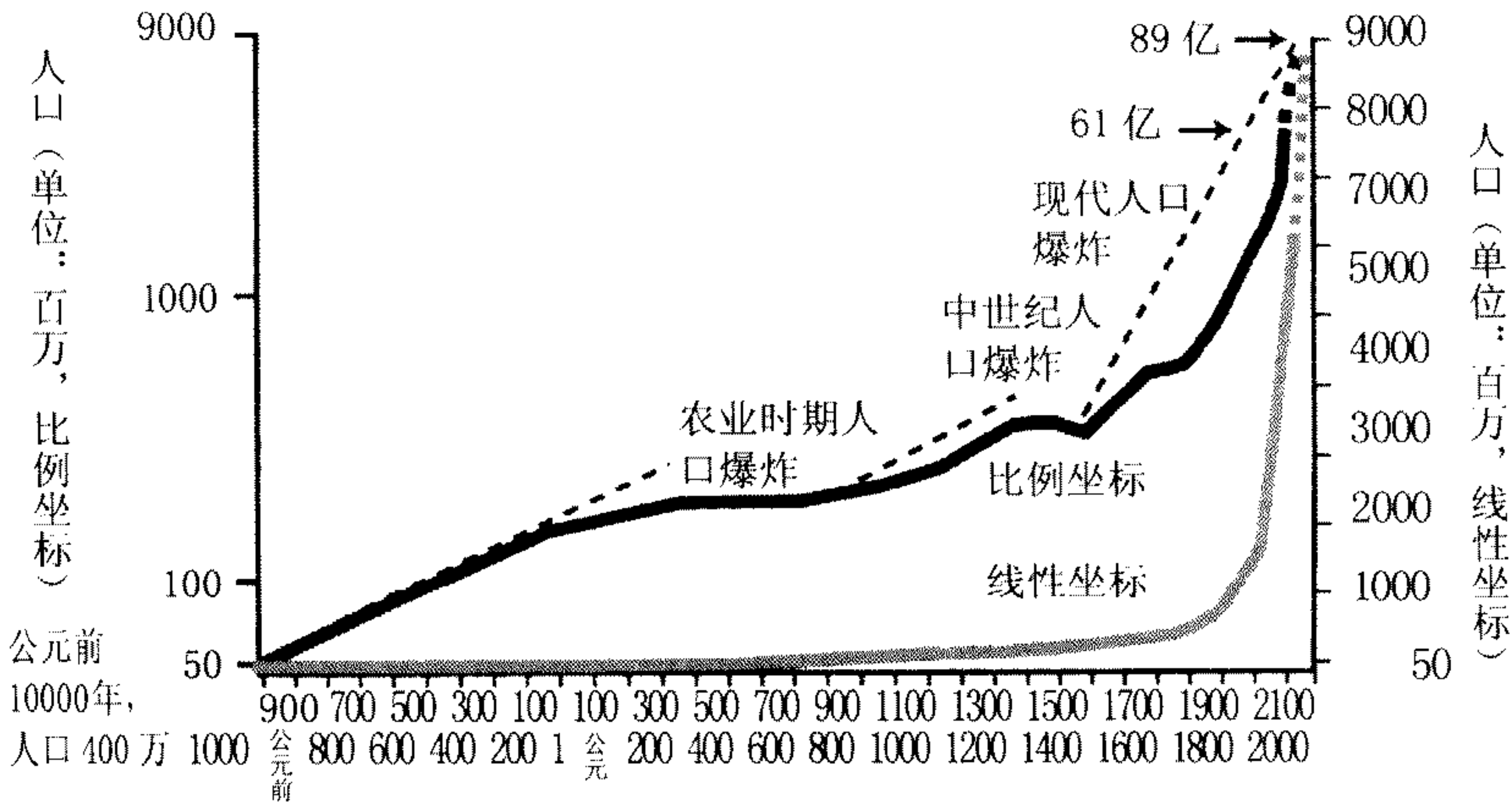


图9.1 世界人口增长的历史

* 比例坐标把不断上升的增长百分比，转化成一条向上的直线；线性坐标反应绝对增长数，所以加速的增长百分比会使它向上卷。

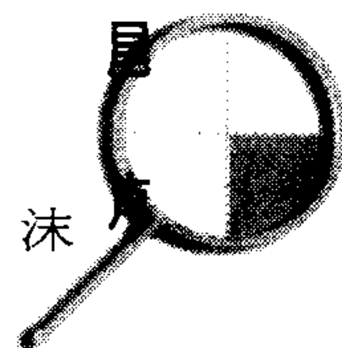
资料来源：《福布斯》杂志，1999年1月25日，第58—59页。

研究人员：研究主管埃德温·S. 鲁宾斯坦，哈得逊研究所，印第安那波利斯。

数据来源：科林·迈科伊夫迪，理查德·琼斯，《世界人口史地图集》；联合国秘书处，《世界人口展望》，1998年版，美国人口统计局。

在21世纪结束的时候，全球人口预计会达到90亿。请注意，人口往往在重大的技术革新出现之前就开始加速增长，然后技术革新进一步加速人口增长，直到达到增长的极限为止。因此，人口统计学趋势是经济发展的主要动力。但是，正如我们在本书和上一本书中所讨论的，40年的代际消费周期和80年的技术和新经济周期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



所显示的那样，人口统计学趋势与技术周期总是不可避免地纠缠在一起，互相影响。

对长期历史的回顾和研究，只是进一步肯定了人口统计学周期和技术周期的重要性。在我们的网站 www.hsdent.com 上（点击“关键概念”链接，然后进入“长期观点”专栏），我们提供了一份内容广泛的免费报告，主要是关于过去几千年来的人类经济进步，你可以下载它。其中会有更多关于长期历史周期中，人口统计学周期和技术周期如何互相交织，对人类本身和经济发展造成影响的结论。许多长期周期都显示，大约在 2010 年左右会出现一个长期中的峰值，再下一个峰值将出现在 2045 年到 2060 年之间。对于形成长期观点来说，现在可能是历史上最好的时机了，因为信息技术（包括 DNA 研究），使我们可以比以前任何时候掌握更多的信息。

从图 9.1 上部的对数坐标线中，我们可以看到人口增长率在罗马帝国早期（耶稣诞生前）较高，然后从公元 5 世纪中期罗马帝国灭亡开始，就变得平坦了，这意味着人口增长速度放慢了。接着，黑暗时代出现了，这是经济发展的倒退时期（从发达的城市社会倒退到乡村和封建社会），是最长的熊市，大约持续了 500 年。因此，从历史观点来看，人口增长趋势对经济增长是很关键的，人口增长放慢会造成严重的后果。在十字军东征前，人口重新开始出现了增长，不过在 14 世纪中期的大瘟疫流行中，有过暂时的放慢。从 15 世纪开始，人口增长变得越来越快，呈现出指数式增长的特征，即增长率一年比一年高。

这意味着从 15 世纪开始，出现了一个明显的人口泡沫，在 18 世纪 80 年代工业革命开始后就更明显了，那时也正是股市开始出现一个长期超级泡沫的时候。那么，这个大泡沫何时会结束呢？在世界范围内，是在 2065 年左右；而在大多数发达国家，就是在即将到来的 2010 年！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就像我们用出生高峰来预测经济高峰和股市趋势一样，出生率和预期寿命也可以用来提前几十年预测人口趋势。根据预测，世界人口将在本世纪的 2065 年达到高峰，那正是我们的子孙生活的时代。不过，目前最重要的一点是，发达国家已经一个接一个地达到了人口增长高峰，全世界人口最多的国家中国也将在 2030 年前达到人口峰值，这一切就发生在我们生活的时代！

历史将再一次表明，人口增长停滞——先是在发达国家，然后是全世界——对经济发展是非常不利的。

为什么人口增长放慢？经济繁荣和城市化！

在到达极限前，增长总是以指数形式出现的。任何生物的增长都有一个极限，从兔子到人类都是如此，因为总会有像食物、污染、天敌等等环境的极限。但是到目前为止，人类还没有天敌，除了我们自己内部的战争和恐怖主义活动以外。我们增长的极限中将肯定包括环境限制，像污染的上升、全球变暖、海平面上升、自然资源枯竭等等，这些我们在过去都已经看到了。但是，不一样的是，我们人类还有新技术，历史证明这可以帮助我们最终减轻环境的威胁。

人类增长的极限最终将是一些心理的、社会的和经济的问题。当我们不断离开乡村/农业文化，开始城市化的时候，我们的经济变得越来越繁荣，抚养和教育孩子的成本直线上升，那么我们就会生育更少的孩子，并且在教育和抚养上投资更多，所需的年限也更长。人口出生率的下降，导致了整个人口统计学趋势都出现了变化，年轻人的革新、中年人的生产率和消费、老年人的投资、储蓄和慈善活动，都受到了影响。

历史上，文明社会都会因为不断的城市化和经济繁荣而逐渐衰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



落，从罗马帝国到欧洲再到美国，都不能例外。原因是出生率会变得越来越低，导致此后的革新、生产率、消费和投资都会放慢。在古代，孤立的农业文明经常因为环境限制而出现衰退，今天全世界作为一个整体也将如此。但是，目前环境还不是最大的威胁。由于人口出生率的快速下降，整个地球上的人类社会将在 2065 年左右达到发展的高峰，然后开始衰退。

放慢的人口出生率是关键的领先指标

许多人都知道，很多欧洲国家和日本的人口增长已经开始长期下降了。但是，许多人还不知道在未来几十年中，像日本和意大利这样的国家，人口下降会有多么迅速。据预测，在未来 50 多年中，欧洲和日本将减少 30％以上的人口。不过，最令人吃惊的是，即使像中国、巴西、印度这样的新兴工业化国家，出生率和人口增长趋势也在放慢。图 9.2 显示在世界上主要国家，出生率下降的速度有多快。

出生率在欧洲和日本最低，美国比它们还高不少。最惊人的是，中国的出生率下降得这么多、这么快。在高速的人口增长以后，中国大概在 1950 年左右开始执行“只生一个”的政策（译者注：原文如此）。其他发展中国家虽然没有宣布执行类似的政策，但是它们的出生率也在下降，包括印度和非洲，到处都是如此。为什么会这样？因为经济繁荣和城市化增加了抚养孩子的成本和时间长度，同时也为父母的人生提供了更多的机会。

除了城市化、工业化和经济繁荣以外，电视和互联网的发明也是出生率下降最大的催化剂。出生率下降，又反过来自然造成了电视和互联网的成功。

今天，世界各地的大多数人通过电视新闻、电影、互联网来了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

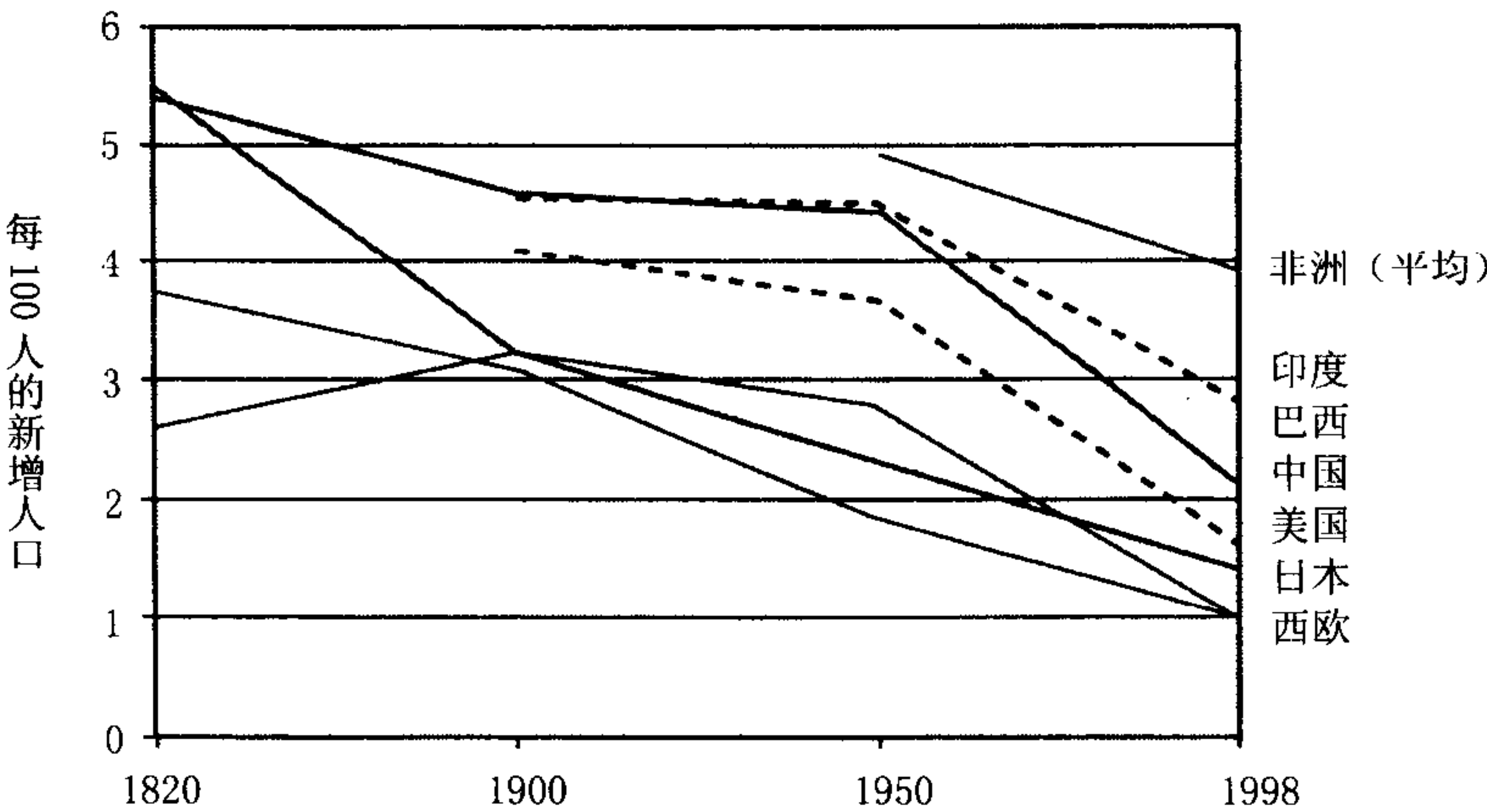


图 9.2　全世界的人口出生率下降

资料来源：安格斯·麦迪逊《世界经济：千年展望》，OECD 发展中心研究报告，表 1—5A，第 30 页。

解世界，它们使得那些富裕的人有更少的孩子，有更多的商业、社会和感情上的机会。因此，正是我们人类的成功，间接地导致了我们人口的下降。历史已经反复证明了这一点。那么，我们从世界各地的出生率下降中，根据人口统计学趋势可以得到什么结论？全世界的人口很可能在 2065 年左右达到峰值，除非出生率或者预期寿命发生重大变化。尽管生物科技的发展可能会带来一些希望，但是在过去 40 年中，我们看到预期寿命平均每 10 年只增加了 1.5 岁，而出生率的下降更剧烈，完全抵消了这个因素。

即将到来的人口泡沫高峰

21 世纪最大的一个现实是，根据预测，世界人口将在 2065 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



左右达到峰值，然后几千年中第一次出现人口下降，此前人口一直是指数式增长的，请参考图 9.3。除了革新、生产率、消费和投资的放慢以外，这还意味着什么？它意味着全世界范围内，更多的老龄人口的退休收入和医疗保健支出，将依赖更少的工作人口。它意味着西方世界将率先出现通货紧缩趋势，然后过几十年，再发展到亚洲和发展中国家（此前，那里将先出现通货膨胀趋势）。

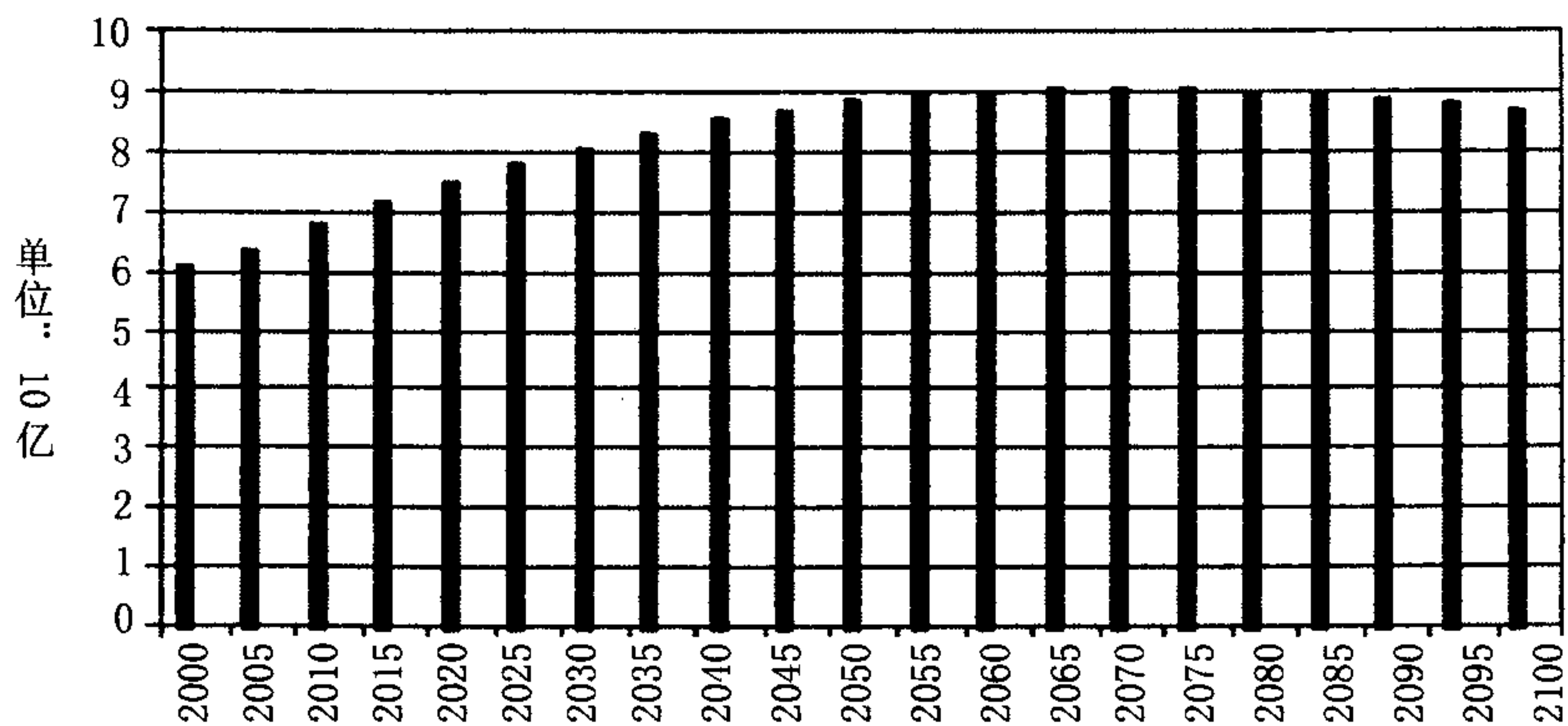


图 9.3 世界人口预测（2000—2100）

资料来源：《投资者商业日报》，2004 年 4 月 22 日。研究来源：联合国。

环境保护主义者将欢呼人口零增长的到来，因为这意味着我们对自然资源的需求和对环境的索取将下降。他们没有理解，人口统计学趋势导致的新革新会大大减少污染，改进对自然资源的利用。过去的历史已经证明了这一点。随着发达国家经济衰退，那些有大量人口的发展中国家，是否会像今天美国和欧洲的人们那样关心环境？当人们在一个衰退的经济中挣扎着活下去时，他们是会投票支持、还是会投票反对保护环境的措施？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

真正的问题是，人口到达峰值和人口统计学趋势放慢，并不单单发生在人口总量上，而是发生在世界所有主要的国家和地区。整个欧洲的人口，包括东欧和前苏联，已经在2000年达到了峰值。某些像芬兰、罗马尼亚那样的国家早于这个时间就达到了峰值，而另外一些国家将在这个10年中，或者在下个10年中也将如此。日本在1989年底出现最大的一次消费高峰以后，2005年也将达到人口峰值。让我们再重复一次，欧洲的许多国家和日本的人口将在未来的50年到100年中，减少30%到40%。这是一个巨大的数量！

中国的人口将在2030年左右达到峰值，然后开始下降，它的婴儿潮那一代人的消费高峰出现在2020年左右，比许多人预计的要早得多。接着是拉丁美洲和印度的人口，都会在2065年左右达到峰值。但是，你不要认为从现在到那时，这两个地区会出现急剧的人口增长。因为与中国和东南亚不同，它们人口的城市化程度已经很高了，不会因为人口从农村转入城市或工业化地区，再出现很快的增长。中国的情况就说明了这一点，它是现代历史上发生这种转变速度最快的国家，参见图9.4。

西欧以及与其文化同源的美国、加拿大澳大利亚、新西兰等国家，在从十字军东征开始的过去1000年中，以人均资本占有量衡量的生活标准一直在迅速提高。大多数其他国家和地区进步的速度要慢得多。在黑暗时代刚开始的时候，中国的生活标准还比西欧领先一些，但是后来因为执行“闭关锁国”的政策，中国出现了倒退，直到20世纪中期为止。从1950年开始，中国在几十年间取得的进步相当于西方几百年的发展。在未来，东南亚、印度也将如此，非洲也有可能，但是程度可能会小一些。这将导致巨大的经济增长，在2009—2010年的“美国泡沫”以后，再制造一个“亚洲泡沫”。用购买力平价来衡量（排除货币低估因素的商品真实价值），中国的GDP到2020年将超过美国，印度可能在2050年超过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

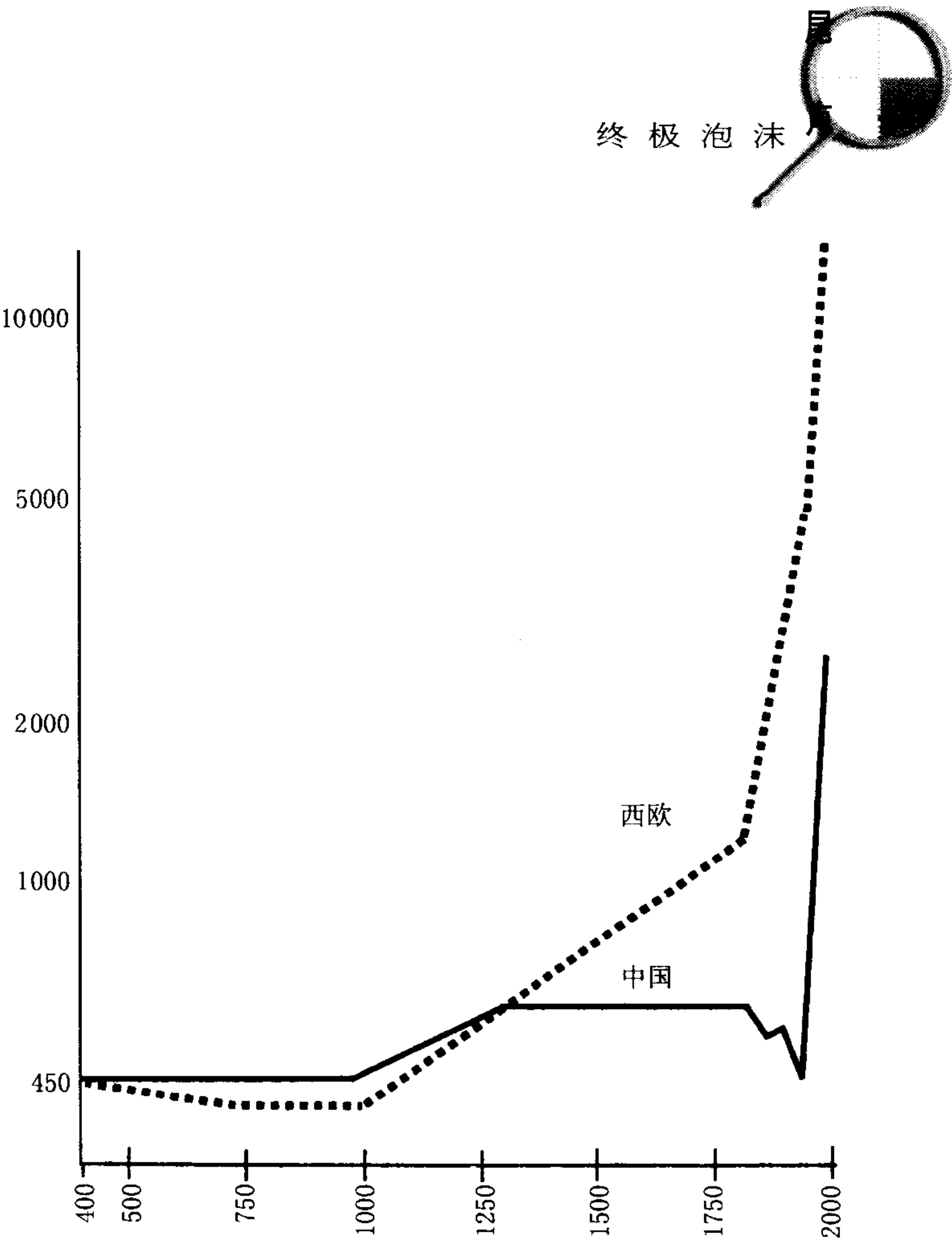


图 9.4 人均资本占有量:西欧与中国 (400—1999)

资料来源：安格斯·麦迪逊《世界经济：千年展望》，OECD 发展中心研究报告，表 1—4，第 42 页。

美国。

在未来 20 年到 60 年中，中国、东南亚、印度，也许还有非洲，将发生人类历史上最大的经济增长超越。但是此后，全世界的经济增长很可能在很多个世纪中都停滞不前，因为世界经济环境和政治环境都会发生巨大变化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



因此，西方国家在这个 10 年期结束时，消费和人口增长很可能都会达到峰值。此后，世界性的经济增长将更多更快地偏向中国、东南亚和印度，那里的消费者数量是全世界最多的。这可能会引起一个 2020 年到 2060 年的最终泡沫，然后的几个世纪中，人口增长会放慢，通货紧缩趋势会出现。

美国泡沫破裂后的亚洲大繁荣

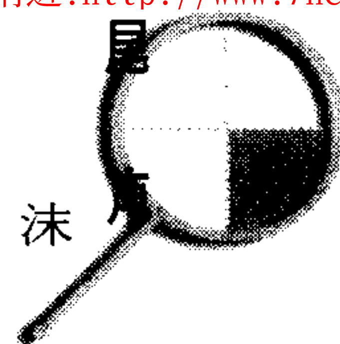
在以后的内容中，我们将更多地讨论 2010 年以后，美国和其他主要西方国家大萧条的情况。2010 年以后最大的商业和投资机会将出现在亚洲国家，包括中国、东南亚和印度（非洲也许也有可能）。那些国家将出现一轮大赶超的浪潮，它们会从工业化、信息技术和城市化中受益。今天，像中国、韩国、越南和印度这样的国家正在表现出最高的增长率。我们已经习惯于在美国，或者文化环境相似的加拿大、欧洲、墨西哥和加勒比海国家做生意和投资。在其他国家投资，文化差异和政治差异太大，风险也相应高得多。

这一切将会改变。美国、加拿大、欧洲、澳大利亚、新西兰，甚至中国香港和新加坡的投资者和商人，在 2009 年后将会看到自己国家或地区的经济已经变得高度成熟，而不得不去新兴工业化国家投资，大部分会在东南亚国家和印度。这些国家将不断发展，最终在经济上变得更稳定，风险更小。与此形成对照的是，发达国家由于经济出现衰退，恐怖主义威胁越来越多，反而变得更不稳定了。在美国和欧洲这样高度发达的国家中，当泡沫破裂以后，像医疗保健、制药这样的老年行业也会变得更吸引人。

在 2009—2010 年以后，投资和商业机会将转到中国、东南亚国家和印度。

不过，我们还是要再一次重申，投资者主要应该保持流动性，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



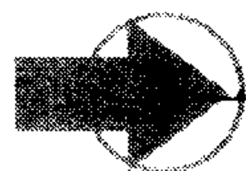
更多地投资高信用等级债券和固定收入证券，直到2010—2012年的第一次大跌过去以后，等到2014年底将更保险。当股市在2010—2012年剧烈下跌的时候，即使是人口统计学趋势强劲的亚洲和医疗保健行业也会下跌。接着，你就能以很便宜的价格，根据人口统计学趋势，在国内和全世界范围内进行投资。大约从2022年或2023年开始，美国、加拿大以及世界其他一些发达国家中（大多数欧洲国家和日本不在其中），婴儿潮那一代人的子女的消费高峰将出现。然后，从2023年到2040年左右，美国将出现另一次经济繁荣。但是，无论是经济增长率、生产率的提高，还是股市回报，它都无法与现在这次经济繁荣相提并论。只有那些以亚洲业务为主的公司和相应的股市指数，会表现得更强劲。中国可能会在2020年达到经济增长的高峰，最迟不超过2030年。2020年以后，东南亚国家和印度可能会处在领先地位。

2010年后的文化冲突和更多的战争与恐怖主义

2009—2010年后，大多数西方国家出现经济萧条的最大影响将是，那时由生活标准和文化价值观不同而引起的文化与文化之间、国与国之间的冲突，要比现在激烈得多。随着时间流逝，美国不仅与阿富汗、伊拉克、伊朗、朝鲜关系糟糕，甚至与法国和德国的关系也会变得很紧张。如果西方国家真如我们预测的那样，在2010年以后出现经济大萧条，那么首先受到影响的是那些依赖对我们大量出口的发展中国家。它们的国民经济严重依赖我们，胜过我们依赖它们。经济学中的一条标语就是，只要我们一打喷嚏，它们就要感冒。

在黑暗时代以后，我们已经经过了1000年的扩张期，现在世界各地的经济都将在一系列泡沫中达到顶峰，这种情形很像罗马帝

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



国的末期。然后，就要进入一个很长的动荡不安、充满冲突和整合的时期，就像从公元 5 世纪中期到 10 世纪末的那段时间。那么，最好的策略就是充分利用从 2005 年到 2009 年底或 2010 年初的大繁荣，这次大繁荣也许可以被称为历史上最出人意料的经济繁荣。在此以后，通过卖掉大部分你不打算长期持有的房地产和股份，并把投资转化成高质量的公司债和固定收入证券，那么你可以有效地保存财富。如果可行的话，你也可以买入一些远郊或旅游胜地的住宅，为即将到来的漫漫寒冬做准备。一旦发生在 2010—2012 年、最迟持续到 2014 年的第一次大跌过后，你就可以开始对远郊的房产、诸如医疗保健和制药业那样的老年行业、中国和印度等亚洲国家，进行投资。那些亚洲国家的经济可能在未来几十年中都会快速增长。

从人口统计学趋势得到的另一个预测是，大约从 2010 年开始，整个世界的局势将会变化无常，由此而来的机会和威胁都会大大增加，其激烈和多变的程度将是我们前所未见的。我们不可能改变这种宏观趋势，因为人口统计学和其他统计学科中的大数定理和平均数法则，决定了这些预测将是非常准确的。但是，我们可以通过个人的投资、商业和生活决策来适应这一切，并且不断发展，要知道我们现在所处的时代可能是人类历史上最伟大的时代。

全球化的回归

当我们告别从 2010 年到 2022 年一直折磨着美国和许多发达国家的大萧条时，我们将再一次看到全球化趋势向前发展，这也许会让人感到奇怪，毕竟在这之前，我们还处在全球性文化冲突的包围中。那么请不要忘记，像 80 年的新经济周期的其他趋势——个性化、网络通讯、机构改革、大众富裕——一样，全球化也是主流趋

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



势之一。全球化的下一个阶段，以及本次新经济周期中的成熟期繁荣，很大程度上取决于新兴国家将快速地赶上西方发达国家的生活标准，后者的经济增长速度已经开始相对放慢了。

我们可能最终将会看到，一个文化差异不是像现在这样巨大和不平等的世界，我们将不断地发展进入一个以共赢为特征的全球经济网络。但是，我们也可以预期从现在到那个时候，全世界的经济波动性也将变得更大，其中就包括一次超出所有人预期的大繁荣，以及一次异常艰难的衰退期，最终我们将转化到一个全新的、以网络为基础的全球经济。请记住，困难时期最大的机会，往往只留给少数那些现在已经看到它们的人。“那些杀不死你的敌人，只会使你更强大。”这就是我们从研究自然和人类的演化中得到的结论，在我们免费的专题报告中有更多的内容。你可以从我们的网站www.hsdent.com中，得到这份报告（在“关键概念”栏目中的“长期观点”专题下面）。学者、宏观历史爱好者以及其他任何对演化趋势感兴趣的人，都应该去下载这份内容更全面的分析报告，其中就有对人类历史的宏观周期研究。它也遵循本书中讨论的人口统计学周期和技术周期。

现在是人类历史上机会最多的时代之一，也是最动荡的时代之一。最后，衷心祝愿你在这个时代中获得成功！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致 谢

感谢我的著作代理人苏珊·格洛姆、市场代理人哈里·科尼利厄斯。在研究方面，感谢罗德尼·约翰逊、斯蒂芬妮·摩根、伊娃·斯特姆—基欧和弗拉基米尔·布拉托维奇。在公共关系和宣传方面，感谢桑蒂·曼德尔森、玛丽亚·里森和泰莉·里德。特别感谢比尔·古德和H. S. 登特咨询网的成员。